

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«БЕЛГОРОДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ
ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»
(Н И У « Б е л Г У »)

ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ
КАФЕДРА ФИНАНСОВ, ИНВЕСТИЦИЙ И ИННОВАЦИЙ

**ПРОГНОЗ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА КОМПАНИИ И АНАЛИЗ ЕГО
ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТИ К
ИЗМЕНЕНИЯМ РЫНОЧНЫХ ФАКТОРОВ**

Магистерская диссертация
обучающегося по направлению подготовки 38.04.08 Финансы и кредит
магистерская программа Банки и банковская деятельность
очной формы обучения, группы 06001615
Мирошниченко Виталий Витальевич

Научный руководитель
д.э.н., профессор Веретенникова И.И.

БЕЛГОРОД 2018

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	3
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФОРМИРОВАНИЯ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ ПРЕДПРИЯТИЯ И НЕОБХОДИМОСТЬ ИХ ОЦЕНКИ	
1.1. Основные подходы к определению сущности денежного потока предприятия.....	7
1.2. Методы и показатели оценки денежного потока предприятия..	15
1.3. Классификация рыночных факторов при проведении анализа чувствительности в зависимости от специализации компании.....	24
ГЛАВА 2. ОЦЕНКА ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ КОМПАНИИ ПО ТРАНСПОРТИРОВКЕ НЕФТИ И НЕФТЕПРОДУКТОВ ПАО «ТРАНСНЕФТЬ»	
2.1. Организационно-экономическая характеристика ПАО «Транснефть».....	33
2.2. Анализ денежных потоков по текущей (операционной) деятельности.....	46
2.3. Анализ денежных потоков по инвестиционной и финансовой деятельности.....	56
ГЛАВА 3. ПРОГНОЗ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ КОМПАНИИ ПО ТРАНСПОРТИРОВКЕ НЕФТИ И НЕФТЕПРОДУКТОВ ПАО «ТРАНСНЕФТЬ»	
3.1. Прогнозирование чистого денежного потока компании по транспортировке нефти и нефтепродуктов.....	64
3.2. Планирование финансовых результатов компании с использованием анализа чувствительности.....	74
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	84
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ	88
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	99

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. В современных условиях развития экономики благополучие и коммерческий успех организации всецело зависят от построения денежных потоков компании, которые оказывают существенное влияние на финансовые результаты деятельности предприятия.

Краткосрочное управление и планирование денежных потоков компании, а, соответственно, и совокупного денежного потока являются одним из ключевых объектов финансового менеджмента. Это обусловлено тем, что денежные потоки затрагивают все элементы и все аспекты хозяйственной деятельности предприятия.

В современных условиях проблема обеспечения экономической деятельности промышленного предприятия денежными средствами является наиболее важной для развития этого предприятия. Многие компании ведут учёт, движение и анализ денежных потоков, но это не всегда означает существование эффективной системы управления денежными потоками. Это происходит отчасти из-за недостатка экономических знаний руководства компаний, отчасти из-за переменчивой экономической ситуации в стране. Именно финансовое управление, основанное на прогнозировании будущих денежных потоков в краткосрочном периоде, позволяет обеспечивать непрерывный процесс производства, реализацию инвестиционной программы, а также обеспечивает взвешенное денежное содержание всех видов операций компании.

Прогноз денежных потоков позволяет не только формировать ожидаемые значения соответствующих показателей, но и заранее определять целесообразность мероприятий, а также оценивать последствия событий, что способствует значительному повышению эффективности принимаемых управленческих решений.

Анализ движения денежных потоков на основе существующих экономических практик и научно-обоснованных методов, а также

своевременное определение факторов, имеющих существенное влияние на показатели рентабельности организации, позволяет минимизировать риски ухудшения финансового положения компании в целом.

Актуальность проблемы и недостаточность её научной разработанности предопределили выбор темы, обусловили цель и задачи исследования.

Степень научной разработанности проблемы. Прогнозированию денежных потоков компании посвящены научные исследования в рассматриваемой области, труды ведущих отечественных и зарубежных авторов, таких как: Р. Брейли, С. Майерс, Ю. Бриггем, Дж. Ван Хорн, В.В. Ковалёв, О.В. Ефимова, Т.А. Кокина, И.Я. Лукасевич, Н.Н. Прокимнов, Г.В. Савицкая, В.М. Семёнов, Е.А. Федина, В.А. Одинцов., Е.А. Еленевской, Т.В. Калашниковой, И.А. Бланка, В.П. Карповой и других.

Однако имеющиеся исследования далеко недостаточно характеризуют проблему прогноза денежных потоков. Дискуссионными остаются вопросы об определении параметров построения прогноза. Не в полной мере исследовано и количественно измерено в конкретных условиях моделирование прогноза денежных потоков.

Целью исследования является анализ денежных потоков и разработка прогноза денежных потоков компании в краткосрочном периоде с учётом анализа чувствительности к изменению рыночных факторов.

Для достижения поставленной в исследовании цели необходимо решить следующие **задачи**:

- раскрыть содержание денежных потоков компании и их классификацию;
- рассмотреть методические подходы к анализу и прогнозу денежных потоков;
- проанализировать денежные потоки компании на основе компонентов оценки относительного и динамического анализом;

— спрогнозировать денежные потоки компании в краткосрочной перспективе;

— предложить рекомендации по дальнейшему прогнозированию и планированию денежных потоков компании.

Объектом исследования является финансово-хозяйственная деятельность предприятия по транспортировке нефти и нефтепродуктов.

Предметом исследования являются вопросы анализа и прогноза денежных потоков предприятия по транспортировке нефти и нефтепродуктов.

Теоретической и методологической основой работы послужили мировая и отечественная практика анализа денежных потоков, научные исследования в рассматриваемой области, труды ведущих отечественных и зарубежных авторов.

Используемые **методы** научного познания: методы теоретического исследования; сравнения, методы статистики; анализ, синтез данных исследования; методы эмпирического исследования (анализ данных), коэффициентный анализ, графические модели, модели планирования и прогнозирования.

В процессе написания выпускной квалификационной работы использована эмпирическая база исследования: нормативно-правовые акты, монографии, учебные пособия, научные периодические издания по нефтяной отрасли, отрасли транспортировке нефти, экономическому анализу и менеджменту, а также интернет-источники (официальные сайты), системы правового обеспечения информацией и иные данные, представляющие непосредственный интерес для исследовательской работы.

Научная новизна исследования состоит в оценке и прогнозировании денежных потоков компании на краткосрочный период с учетом изменения рыночных факторов, оказывающих влияние на формирование денежных потоков.

Конкретные результаты, определяющие научную новизну, заключаются в следующем:

— представлены особенности формирования денежных потоков от текущей, инвестиционной и финансовой деятельности с выделением специфики поступлений и платежей;

— предложен прогноз денежных потоков компании на 2018 год с применением сценарных условий формирования денежных потоков;

— проведён анализ чувствительности денежных потоков к изменению рыночных факторов;

Практическая значимость исследования заключается в том, что результаты исследования могут быть использованы в деятельности предприятия для расчета будущих денежных потоков компании на основе предложенного прогноза.

Апробация результатов исследования. Основные положения работы отражены в двух научных статьях магистранта:

— Моделирование достижимого роста корпорации добывающей отрасли в регионе;

— Прогнозирование денежного потока компании по транспортировке нефти и нефтепродуктов.

Структура и объём исследования. Исследование состоит из введения, трех основных глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Изложено на 99 страницах машинописного текста, включает 16 рисунков и 23 таблицы.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФОРМИРОВАНИЯ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ ПРЕДПРИЯТИЯ И НЕОБХОДИМОСТЬ ИХ ОЦЕНКИ

1.1. Основные подходы к определению сущности денежного потока предприятия

Осуществление основных видов финансовых операций компании производится процессом движения денежных средств в форме их поступления и расходования. Такое движение денежных средств компании во времени называется «денежным потоком».

Определение «денежный поток» в современной рыночной экономике используется экономистами как в теории, так и в практике, значит, что однозначное толкование данного определения для всех отраслей экономики является важным.

В Международной системе финансовой отчетности (МСФО) по бухгалтерскому учёту и аудиту, а также в отчёте о движении денежных средств даётся понятие денежного потока. В узком смысле, используемом для финансовых отчётов, «денежные потоки» – это приход и выбытие денежных средств и их эквивалентов.

Экономисты и специалисты по финансовому менеджменту разработали более широкое определение денежного потока. Так, Ю. Бригхем даёт определение: «Денежный поток – это фактически чистые денежные средства, которые приходят в фирму (или тратятся ею) на протяжении определённого периода». Это определение связано с оценкой целесообразности реализации капитальных вложений, то есть с учётом денежного потока. Автор утверждает, что чистый денежный поток равен сумме чистого дохода и амортизации, что и есть доход на капитал. [14, с. 133]

В отечественной практике И.А. Бланк определяет денежный поток как: «Денежный поток – основной показатель, характеризующий эффект

инвестиций в виде возвращаемых инвестору денежных средств. Основу денежного потока составляет чистая прибыль и сумма амортизации материальных и нематериальных активов».

Р.А. Брейли и С.С. Майерс трактуют поток денежных средств как: «Поток денежных средств от производственно-хозяйственной деятельности, определяемый вычитанием себестоимости проданных товаров, прочих расходов и налогов из выручки от реализации». [11, с. 289]

Известный зарубежный экономист Дж. К. Ван Хорн отмечает: «Движение денежных средств фирмы представляет собой непрерывный процесс. Для каждого направления использования денежных фондов должен быть соответствующий источник. В широком смысле: активы компании – это чистое использование денежных средств, а пассивы и собственный капитал – чистые источники». [13, с. 501]

Несмотря на разногласия в определениях отечественных и зарубежных специалистов по трактованию «денежный поток» – все определения охватывают одну общую черту – денежные средства при различных процессах финансово-хозяйственной деятельности компании.

Таким образом, денежный поток – это совокупность распределяемых в течение отчетного или планируемого периода доходов и платежей в результате осуществления какого-либо проекта или функционирования какого-либо актива.

Эффективное управление денежными потоками предприятия – это осуществление финансового равновесия и финансового профицита в процессе деятельности компании посредством баланса между объёмом доходов и расходов денежных средств в определенный период времени.

Управление денежными потоками компании основывается на определённых принципах:

- информативной достоверности;
- обеспечения эффективности;
- обеспечения ликвидности;

— обеспечения сбалансированности.

Первый принцип основывается на создании единой методологии определения отдельных финансовых показателей, поскольку в международном и отечественном бухгалтерском учете допускается вариативность методов в зависимости от системы отчетности.

Принцип обеспечения эффективности обусловлен тем, что денежные потоки компании формируются неравномерно как поступление, так и распределение денежных средств в одном периоде, это приводит к значительному объему свободных денежных средств или наоборот – потребности в аккумулировании денежных средств. Реализация данного принципа сводится к наиболее эффективному распределению денежных средств для успешного функционирования компании. [20, с. 43]

Принцип обеспечения ликвидности необходим, чтобы обеспечивать баланс положительного и отрицательного денежных потоков в рамках рассматриваемого периода, поскольку при деятельности компании возникает дефицит денежных средств, который негативно влияет на уровень платежеспособности компании.

Принцип сбалансированности реализуется при оптимизации денежных потоков компании в процессе управления ими. Базирование этого принципа обусловлено различными видами и направлениями денежных потоков предприятия.

Не мало важными при формировании денежного потока компании являются не только принципы, но и факторы, оказывающие влияние на структуру и систему денежных потоков компании в целом (рисунок 1.1).



Рис. 1.1. Факторы, влияющие на формирование денежных потоков компании

Жизненный цикл компании на всех стадиях деятельности предприятия способствует формированию не только разных объёмов денежных потоков, но и их видов, особенно важно учитывать жизненный цикл при прогнозировании денежных потоков. [27, с. 101]

Продолжительность операционного цикла основывается на том, что чем меньше продолжительность этого цикла, тем больше оборотов совершают денежные средства, инвестированные в оборотные активы, а значит, тем больше объем и интенсивность положительного и отрицательного потоков денежных средств компании соответственно.

Сезонность производства и реализации продуктов и услуг обусловлены спецификой деятельности предприятия.

Неотложность инвестиционных программ обусловлена формированием отрицательного денежного потока, увеличивая при этом потребность в формировании положительного денежного потока.

Амортизационная политика компании предусматривает применение разных методов амортизации основных средств, а также сроков амортизации нематериальных активов, которые денежными средствами непосредственно не обслуживаются.

Коэффициент левириджа (финансового рычага) воздействует на темп изменения объёма чистого денежного потока и объём реализации продукции и услуг, а механизм воздействия оказывает влияние на чистую прибыль компании.

Важным является грамотное финансовое управление компанией, квалификация менеджеров, выбор стратегии управления, всё это оказывает влияние на структуру денежных потоков, уровень доходности.

Во внешних факторах важно учитывать конъюнктуру товарного рынка, изменение в структуре которой формирует величину положительного денежного потока компании – то есть дохода от реализации услуг, продукции. [37, с. 111]

Конъюнктура фондового рынка оказывает влияние на: создание денежных потоков за счет эмиссии акций и облигаций; использования свободных денежных средств; а также получаемых процентов и дивидендов, формируемых портфелем ценных бумаг.

Налоговые платежи формируют часть объёма отрицательного денежного потока компании, а жесткий срок их реализации обозначает этот поток во времени. Доступность кредитных продуктов определяется конъюнктурой кредитного рынка.

Способы осуществления расчетных операций самой компании, а также контрагентов влияет на формирование денежных потоков во времени: расчет наличными ускоряет денежные средства, а платежные инструменты – замедляют потоки денежных средств. Привлечение средств безвозмездного

целевого финансирования означает, что формируется дополнительный объем положительного денежного потока без возникновения отрицательного денежного потока компании.

Определение «денежный поток» является совокупным, поэтому означает разные виды потоков денежных средств, возникающих в хозяйственной деятельности компании. Классификация в таблице 1.1.

Таблица 1.1

Классификация денежных потоков компании

№ п/п	Классификационный признак	Наименование денежного потока
1.	Вид хозяйствующего субъекта	-денежный поток компании; -денежный поток структурного подразделения; -денежный поток отдельной хоз. Операции
2.	Вид финансово-хозяйственной деятельности	-совокупный денежный поток; -денежный поток текущей деятельности; -денежный поток инвестиционной деятельности -денежный поток финансовой деятельности
3.	Направление движения	-входящий денежный поток (приток); -исходящий денежный поток (отток)
4.	Форма осуществления	-безналичный денежный поток; -наличный денежный поток
5.	Сфера обращения	-внешний денежный поток; -внутренний денежный поток
6.	Продолжительность	-краткосрочный денежный поток; -долгосрочный денежный поток
7.	Уровень объема	-избыточный денежный поток; -оптимальный денежный поток; -дефицитный денежный поток
8.	Вид валюты	-денежный поток в национальной валюте; -денежный поток в иностранной валюте
9.	Предсказуемость	-планируемый денежный поток; -непланируемый денежный поток
10.	Непрерывность формирования	-регулярный денежный поток; -дискретный денежный поток
11.	Оценка во времени	-текущий денежный поток; -будущий денежный поток
12.	Стабильность временных интервалов формирования	-регулярный денежный поток с равномерными временными интервалами; -регулярный денежный поток с неравномерными временными интервалами

Стоит сказать, что классификационные признаки денежных потоков не определены окончательно, поскольку новые признаки возникают при

появлении новых финансовых операций, поэтому на данный момент, в зависимости от определения сферы экономики, экономисты насчитывают от 10 до 20 классификационных признаков. [40, с. 34]

Входящий денежный поток означает поступление денежных средств в компанию в определённый период. Соответственно исходящий поток – выплаты, производимые предприятием в определённый период времени.

Внешний денежный поток – это платежи и поступления от контрагентов и контрагентам от предприятия, внешний денежный поток показывает уменьшение (увеличение) остатка денежных средств. Внутренний денежный поток – внутренние платежи, формируемые между структурными подразделениями, внутри предприятия.

Избыточный денежный поток формируется посредством превышения поступления денежных средств над текущими расходами. В условиях недостатка поступления денежных средств для реализации всех расходов, образуется дефицитный денежный поток. Оптимальный денежный поток – это баланс между поступлениями и расходами денежных средств, способствующий нормальному формированию финансовой среды в условиях деятельности компании.

Регулярный денежный поток – это поступление и расходование денежных средств в определенный период времени, осуществляемый постоянно по отдельным интервалам. Дискретный денежный поток – это движение денежных средств при осуществлении единичных финансовых операций. [60, с. 209]

Текущий денежный поток – движение денежных средств в определенный момент времени, соответственно будущий денежный поток – движение денежных средств в предстоящий момент времени.

Прогнозирование денежных потоков – это наименее изученная сфера в теории денежных потоков. Поскольку данная тема тесно связана не только со стратегическим планированием развития предприятия в будущем, но и с осуществлением перспективного финансового планирования в целом.

Прогноз денежных потоков сводится к определению источников поступления и направлений расходования денежных средств. Учитывая, что большую часть показателей сложно спрогнозировать без значительных погрешностей, планирование денежного потока сводится к составлению бюджета наличных денежных средств в прогнозном периоде, учитывая важнейшие параметры потока: объем продаж, доля выручки от реализации за наличный расчет, прогноз кредиторской задолженности и т.д. Данный прогноз осуществляется на определенный период: на год, квартал, месяц или другой период (3 года).

Методология прогнозирования состоит из нескольких этапов:

- прогнозирование денежных поступлений за период;
- прогнозирование платежей за период;
- анализ чистого денежного потока;
- расчет общей потребности в краткосрочном (до года) или долгосрочном (более года) финансировании.

Контроль за движением денежных средств – это важный параметр эффективной деятельности компании, так как от этого зависит в целом дальнейшее функционирование компании, поэтому обоснована потребность составлять прогноз денежного потока, разрабатывать бюджет денежных средств. Прогноз позволяет не только проанализировать будущую величину денежного потока, но и выявить нехватку или излишек денежных средств, а также поможет скорректировать текущую финансовую стратегию фирмы, принять целесообразные управленческие решения. [66, с. 56]

Подводя итог, планирование денежных потоков помогает предприятию:

- планировать выручку на предстоящий период;
- сопоставить плановый объем выручки с размером текущих обязательств;
- держать уровень текущих обязательств на уровне, не превышающем поступления;

— аккумулировать дополнительные источники финансирования и средства, необходимые для проведения финансовых операций.

Отсутствие планирования поступлений денежных средств и будущих платежей во многих как отечественных, так и зарубежных компаниях во многом является главной причиной неплатежеспособности, и как следствие приводит к банкротству.

1.2. Методы и показатели оценки денежного потока предприятия

В соответствии с международными стандартами учёта, разработанными ведущими экономистами научными подходами, существует два основных метода расчета денежного потока предприятия – косвенный и прямой. Эти методы отличаются друг от друга полнотой представления данных о потоках денежных средств на предприятии, исходной информацией для проведения анализа и некоторыми параметрами.

Прямой метод обладает простой процедурой расчета, используемой отечественным бухгалтерам и финансистам. Прямой метод связан с регистрами бухгалтерского отчёта, практичен при расчете показателей и контроле за поступлениями и расходованием денежных средств, что даёт возможность оценить степень ликвидности предприятия. [49, с. 78]

Прямой метод базируется на анализе движения денежных средств по счетам компании. У прямого метода есть свои преимущества:

- показывает источники поступления и направления расходования денежных средств;
- демонстрирует уровень достаточности средств для расчетов по текущим обязательствам;
- обуславливает связь между выручкой и реализацией товаров (оказанием услуг);

- связан с регистрами бухгалтерского учёта (главная книга, оборотно-сальдовые ведомости и т.д.)
- удобен для расчета показателей и контроля за поступлением и расходованием денежных средств.

Денежный поток компании состоит из суммы чистого денежного потока по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности. Отличие в расчетах от косвенного метода заключается в специфике расчёта чистого денежного потока по операционной деятельности, а по инвестиционной и финансовой деятельности рассчитывается аналогично в двух методах.

По операционной деятельности чистый денежный поток прямым методом определяется по формуле (1.1):

$$(1.1)$$

где ЧДП_{од} – чистый денежный поток операционной деятельности; В_{рп} – выручка от реализации продукции и услуг; П_{ав} – полученные авансы от покупателей и заказчиков; ПП_{од} – сумма прочих поступлений от операционной деятельности; О_{тмц} – сумма средств, выплаченная за приобретённые ТМЦ; ЗП – сумма выплаченной заработной платы персоналу предприятия; НП – сумма налоговых платежей в бюджет и во внебюджетные фонды; ПВ_{од} – сумма прочих выплат в процессе операционной деятельности.

Прямой метод обладает некоторыми недостатками: не отражает взаимосвязь величины финансового результата и динамики изменения денежных средств, например, невозможно определить почему прибыльное предприятие является неплатежеспособным. [28, с. 159]

Рассматривая косвенный метод, стоит отметить, что для аналитики он является более предпочтительным, поскольку даёт возможность объяснить причины расхождений между финансовыми результатами и денежными средствами на предприятии.

Основная идея косвенного метода заключается в преобразовании чистой прибыли в свободные денежные средства. При этом учитывается, что в деятельности любого предприятия существуют отдельные статьи поступлений и статьи затрат, которые уменьшают (увеличивают) прибыль предприятия, не изменяя величину денежных средств.

При косвенном методе входящий и исходящий денежные потоки не рассчитываются, а анализируется абстрагируемый поток: чистый приток или отток денежных средств. Этот расчет чистого денежного потока реализуется проведением соответствующей корректировки чистой прибыли на сумму изменений в запасах, дебиторской задолженности, кредиторской задолженности, краткосрочных финансовых вложений, других статей актива, которые относятся к текущей деятельности компании. При долгосрочном планировании косвенный метод дает возможность определить уровень свободных денежных средств для дальнейшего их вложения. [23, с. 82]

Информационной базой для проведения анализа и расчета денежного потока косвенным методом выступают бухгалтерский баланс и отчет о прибылях и убытках компании.

По операционной (основной) деятельности компании косвенным методом денежный поток рассчитывается по формуле (1.2):

$$(1.2)$$

где $ЧП_{од}$ – чистая прибыль от операционной деятельности; A – сумма амортизации основных средств и нематериальных активов, $ДЗ$ – изменение суммы дебиторской задолженности; $З_{тмц}$ – изменение суммы запасов и НДС по приобретенным ценностям, входящим в состав оборотных активов; $КЗ$ – изменение суммы кредиторской задолженности, $ДБП$ – изменение суммы доходов будущих периодов; P – изменение суммы резерва предстоящих расходов и платежей; $П_{ав}$ – изменение суммы полученных авансов; $Вав$ – изменение суммы выданных авансов.

Таким образом, учитывая определенные параметры, финансовый результат предприятия (чистая прибыль или убыток) преобразуется в показатель чистого денежного потока от операционной деятельности.

По инвестиционной деятельности сумма чистого денежного потока рассчитывается как разница между суммой выручки от реализации внеоборотных активов и суммой инвестиций на их приобретение. Чистый денежный поток по инвестиционной деятельности рассчитывается по формуле:

$$- \quad - \quad (1.3)$$

где V_{oc} – выручка от реализации основных средств; $VНА$ – выручка от реализации нематериальных активов; $V_{дфа}$ – сумма выручки от реализации долгосрочных финансовых активов; VCA – выручка от реализации ранее выкупленных акций предприятия; $D_{п}$ – сумма полученных дивидендов и процентов по долгосрочным ценным бумагам; P_{oc} – сумма приобретенных основных средств; $\Delta НКС$ – изменение остатка незавершенного капитального строительства; $P_{на}$ – сумма приобретения нематериальных активов; $P_{дфа}$ – сумма приобретения долгосрочных финансовых активов; $P_{са}$ – сумма выкупленных собственных акций предприятия. [50, с. 321]

По расчетам финансовой деятельности видны доходы и расходы денежных средств, связанных с использованием внешних источников финансирования. Чистый денежный поток рассчитывается как разница между суммой финансовых ресурсов, мобилизованных из внешних источников, и суммой выплаченного основного долга, а также суммой выплаченных дивидендов собственникам предприятия. Чистый денежный поток по финансовой деятельности рассчитывается по формуле (1.4):

$$(1.4)$$

где $\Pi_{\text{ск}}$ – сумма дополнительно привлеченного из внешних источников собственного капитала; $\Pi_{\text{дк}}$ – сумма дополнительно привлеченных долгосрочных кредитов и займов; $\Pi_{\text{кк}}$ – сумма дополнительно привлеченных краткосрочных кредитов и займов; $B_{\text{цф}}$ – сумма средств, поступивших в порядке безвозмездного целевого финансирования предприятия; $B_{\text{дк}}$ – сумма выплат основного долга по долгосрочным кредитам и займам; $B_{\text{кк}}$ – сумма выплат (погашения) основного долга по краткосрочным кредитам и займам; $B_{\text{д}}$ – сумма выплаченных дивидендов акционерам предприятия.

Механизм анализа чистого денежного потока по операционной инвестиционной и финансовой деятельности даёт возможность рассчитать общий размер чистого денежного потока компании (1.5):

(1.5)

Таким образом, главное преимущество косвенного метода в расчете чистого денежного потока состоит в том, что он позволяет выявить динамику всех факторов, формирующих величину чистого денежного потока компании. Преимуществом прямого метода является то, что он даёт возможность получить более точные данные об объёме и составе денежного потока. При анализе денежного потока, особенно для принятия управленческих решений, необходимо использовать два метода анализа.

Для более подробного анализа финансового состояния и динамики изменения денежных потоков также используют коэффициентный анализ.

Для управления денежными потоками компании требуется постоянный контроль сбалансированности и синхронности формирования положительного и отрицательного денежного потоков в отдельные промежутки анализируемого периода. [63, с. 25]

Для оценки степени синхронности формирования положительного и отрицательного денежного потока рассчитывают следующие показатели:

среднеквадратическое отклонение, коэффициент вариации и коэффициент корреляции.

Среднеквадратическое отклонение характеризует абсолютное отклонение индивидуальных значений от среднеарифметического уровня показателя. Оно рассчитывается следующим образом (1.6):

$$\frac{\sum (x_i - \bar{x})^2}{n} \quad (1.6)$$

Коэффициент вариации показывает относительную меру отклонения отдельных значений от среднего уровня показателя. Для его расчета используется следующая формула (1.7):

$$\frac{\sigma}{\bar{x}} \quad (1.7)$$

Коэффициент корреляции характеризует степень синхронизации денежных потоков за отчетный период. Он рассчитывается по следующей формуле (1.8):

$$\frac{\sum (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum (x_i - \bar{x})^2 \sum (y_i - \bar{y})^2}} \quad (1.8)$$

Чем ближе показатель коэффициента корреляции к единице, тем меньше разрыв между показателями положительных и отрицательных денежных потоков, это означает, что потоки синхронизированы по временным интервалам. В этих условиях меньше риск появления дефицита денежных средств (в периоды превышения отрицательного денежного потока над положительным) или избыточности денежной массы (в периоды превышения положительного денежного потока над отрицательным). Обе ситуации нежелательны для компании: дефицитный денежный поток обуславливает неплатежеспособность, избыточный денежный поток

приводит к обесценению денежных средств в условиях инфляции, как следствие уменьшается реальная стоимость собственного капитала.

Для прогнозирования результатов по будущему доходу в международной практике применяют два основных подхода:

- метод капитализации дохода;
- метод дисконтирования чистых денежных потоков.

Метод капитализации дохода используется, если будущие доходы будут равны текущим. Темпы их роста предсказуемы, предполагается что доходы являются достаточно весомыми положительными величинами, а значит компания будет стабильно функционировать в долгосрочной перспективе. [61, с. 32]

Для компаний, обладающих достаточным количеством внеоборотных активов, привлекающих банковские кредиты и использующих денежные средства для увеличения чистого оборотного капитала, лучше использовать показатель чистых денежных потоков, который рассчитывается по формуле (1.9):

$$(1.9)$$

где ЧДП – чистые денежные поступления; ЧД_{пр} – чистый доход в форме прибыли; А_{ок} – амортизация основного капитала; У_{дз} – увеличение долгосрочной задолженности; П_{чок} – прирост чистого оборотного капитала.

Капитализация – это процесс пересчета доходов в значение рыночной стоимости объекта путём деления чистых доходов на ставку капитализации (1.10)

$$— (1.10)$$

где S₀ – текущая стоимость объекта оценки; E – средний доход от объекта по истечении каждого года; R₀ – общий коэффициент капитализации.

Если чистый доход компании изменяется ежегодно, то для его оценки целесообразнее использовать метод дисконтирования денежных доходов:

$$(1.11)$$

где FV – будущая стоимость (денежная сумма); PV – настоящая стоимость денежной суммы после дисконтирования; i – ставка дисконта, норма доходности; t – период времени.

Чистая текущая стоимость будущих денежных потоков рассчитывается по формуле (11):

$$(1.12)$$

где ЧТС – это чистая текущая стоимость; $НС$ – настоящая стоимость денежных поступлений; Z – первоначальные затраты (себестоимость продаж/вложений).

Оценка доходов предприятия с помощью метода дисконтирования денежных потоков показывает их будущую прибыльность, что необходимо для инвесторов и кредиторов. При оценке финансовой эффективности инвестиционных проектов данный метод является ключевым.

Помимо основных двух методов оценки денежного потока предприятия существует ещё один, аналитический метод – построение матричной модели, которая часто используется для планирования и прогнозирования денежного потока. [69, с. 318]

Матричная модель представляет собой прямоугольную таблицу, параметры которой отражают взаимосвязь объектов положительного и отрицательного денежных потоков. Она практична для финансового анализа, поскольку является визуальной формой совмещения разнородных, но взаимоувязанных экономических операций.

Как и все методы матричная оценка имеет свои недостатки и преимущества, которые отражены в таблице 1.2.

Таблица 1.2

Преимущества и недостатки матричного метода

№ п/п	Преимущества	Недостатки
1.	Показывает взаимозависимость между источниками финансирования и конкретными статьями актива	Сложный способ построения матрицы
2.	Позволяет широко использовать информационную базу для финансового анализа	Отсутствие «нормы» показателей, то есть ориентир на показатели предыдущих периодов деятельности компании (аналогичные матрицы)
3.	Характеризует финансовую деятельность, платежеспособность и кредитоспособность предприятия	

Матричный баланс – это производный формат от стандартной формы баланса предприятия. Алгоритм построения матричного баланса состоит из следующих шагов:

— Определяется размер матрицы баланса. Диапазон зависит от целей использования матричного баланса. Предельный размер матрицы ограничен количеством статей актива и пассива бухгалтерского баланса. Для целей анализа обычно используется уменьшенный формат 10x10.

— По заданному размеру матрицы преобразуется стандартный баланс в агрегированный (промежуточный), на основе данных которого формируется матричный баланс.

— В координатах активов и пассивов строится матрица размером 10x10, в которую переносятся данные из агрегированного баланса.

— Под каждую статью актива подбирается источник финансирования.

— Выверяются балансовые итоги по горизонтали и вертикали матрицы.

— Затем формируется «разностный (динамический) матричный баланс». Он показывает изменение денежных средств за период (прямой

метод). Данный баланс применим для прогнозных и аналитических расчетов за определенный период (год, квартал). Разностный (динамический) баланс позволяет выявить положительные и отрицательные факторы.

— Формируется «Баланс денежных поступлений и расходов предприятия». Он показывает взаимосвязь между бухгалтерским балансом с финансовыми результатами работы компании, наличием денежных средств на счетах, текущим оборотом денежных средств.

Таким образом, в зависимости от целей проведения анализа существуют различные подходы к проведению оценки денежного потока предприятия. Ведущими экономистами на практике используется как минимум три вида метода анализа потока денежных средств компании.

1.3. Классификация рыночных факторов при проведении анализа чувствительности в зависимости от специализации компании

Анализ чувствительности используется для расчета степени влияния каждого фактора на финансовый результат деятельности компании. В качестве информационной базы, как правило, используются данные потока денежных средств компании. [64, с. 164]

При классическом анализе чувствительности рассматривается степень влияния отдельно каждого фактора (переменной) на финансовый результат деятельности компании (его эффективность), проверяемого на риск, при сохранении неизменными других параметров.

Анализ чувствительности модели состоит из нескольких этапов:

- выбор ключевого показателя, относительно которого рассчитывается оценка чувствительности (в качестве рассматриваемых показателей, характеризующих результаты объекта, обычно оценивают параметры эффективности деятельности: выручка, чистая прибыль, денежные потоки);

- выбор рассматриваемых факторов (уровень инфляции, налоговые платежи, управленческие расходы, валютные и кредитные риски и др.);
- расчет значений ключевого показателя при различных значениях параметров.

При проведении анализа чувствительности в качестве исследуемых параметров могут быть: объём доходов (выручка от реализации продукции), рентабельность продукции, рентабельность продаж, чистая прибыль компании, размеры затрат (себестоимость производства и реализации продукции, услуг).

К факторам прямого воздействия можно отнести: показатели инфляции, физический объём продаж на рынке, доля компании на товарном рынке, ставки налогообложения, цена реализации и динамика её изменения, переменные издержки и тенденции их изменения, постоянные издержки и тенденции их изменения, требуемый объём финансирования и стоимость привлекаемых денежных средств в зависимости от источников и условий его формирования.

Конструируются графики, демонстрирующие зависимость исследуемых результирующих параметров от величины исходных показателей. Сопоставляя полученные графики, можно рассчитать «ключевые» показатели, в наибольшей степени оказывающие влияние на оценку всего объекта.

При проведении анализа чувствительности денежного потока необходимо рассмотреть факторы, влияющие на анализ чистого денежного потока по каждому виду деятельности, так как эти факторы влияют на общую величину потока таблица 1.3.

Факторы, оказывающие влияние на показатель чистого денежного потока

№ п/п	Факторы, увеличивающие денежный поток	Факторы, уменьшающие денежный поток
Операционная (текущая) деятельность		
1.	<ul style="list-style-type: none"> - увеличение чистой прибыли при сокращении убытков; - рост суммы амортизации основных средств и нематериальных активов; - сокращение дебиторской задолженности; - сокращение запасов и НДС по приобретённым ценностям; - рост остатков краткосрочных финансовых вложений; - прирост суммы резерва предстоящих расходов; - увеличение суммы доходов за счет будущих периодов 	<ul style="list-style-type: none"> - сокращение суммы чистой прибыли или увеличение убытков; - сокращение суммы амортизации основных средств и нематериальных активов; - увеличение дебиторской задолженности; - увеличение запасов и НДС по приобретённым ценностям; - уменьшение остатков краткосрочных финансовых обязательств; - сокращение суммы резерва предстоящих расходов; - сокращение суммы доходов за счет будущих периодов
Инвестиционная деятельность		
2.	<ul style="list-style-type: none"> - рост выручки от реализации основных средств; - рост выручки от реализации нематериальных активов; - рост выручки от реализации долгосрочных финансовых вложений; - сокращение инвестиций на приобретение нематериальных активов; - сокращение количества выкупленных собственных акций; - сокращение прочих выплат 	<ul style="list-style-type: none"> - сокращение выручки от реализации основных средств; - снижение выручки от реализации нематериальных активов; - снижение выручки от реализации долгосрочных финансовых вложений; - рост инвестиций на приобретение нематериальных активов; - рост количества выкупленных собственных акций; - рост прочих выплат
Финансовая деятельность		
3.	<ul style="list-style-type: none"> - рост долгосрочных кредитов и займов; - рост суммы краткосрочных кредитов и займов; - рост поступлений от эмиссии акций; - уменьшение выплат по долгосрочным кредитам и займам; - снижение суммы выплат дивидендов акционерам компании; - снижение прочих расходов 	<ul style="list-style-type: none"> - сокращение долгосрочных кредитов и займов; - сокращение суммы краткосрочных кредитов и займов; - сокращение поступлений от эмиссии акций; - рост выплат по долгосрочным кредитам и займам; - рост суммы выплат дивидендов акционерам компании; - увеличение прочих расходов

Анализ чувствительности даёт возможность экономистам учитывать риски и неопределённость. Так, если цена продукции оказалась критическим фактором, то можно увеличить объём реализации.

Вместе с тем анализ чувствительности имеет два серьезных недостатка. Он не является всеобъемлющим, поскольку не рассчитан для учета всех возможных факторов; помимо этого, он не охватывает вероятность выполнения альтернативных направлений деятельности компании.

Так, на общий денежный поток оказывают значительное влияние «внутренние» факторы, зависящие от деятельности самой компании, сумма чистой прибыли, амортизации основных средств и нематериальных активов, уровень дебиторской и кредиторской задолженности, сумма запасов и налоговых платежей, выручка от реализации продукции и услуг, количество выпущенных акций, а также прочие доходы и расходы. Поэтому при анализе чувствительности необходимо учитывать и рассматривать различные параметры.

При выборе «внешних», то есть рыночных факторов необходимо рассматривать не только общие макроэкономические параметры, например, инфляцию, уровень ВВП, ключевую ставку, но и факторы, связанные со специализацией и спецификой отрасли, в которой функционирует предприятие. [54, с. 322]

Выбранное для анализа предприятие – ПАО «Транснефть». Это крупнейшая трубопроводная компания в мире, субъект естественных монополий в РФ. Компания контролируется государством и включена в перечень стратегических акционерных обществ. Основной вид деятельности – организация и осуществление транспортировки нефти и нефтепродуктов по системе магистральных трубопроводов в Российской Федерации. ПАО «Транснефть» насчитывает около 69 тысяч километров магистральных трубопроводов, более 500 насосных станций, около 23 миллионов кубометров резервуарных ёмкостей. [78]

Конкурентные преимущества компании обуславливают монопольное положение на рынке трубопроводного транспорта нефти, низкие операционные затраты по отношению к общему объему транспортируемой нефти по сравнению с железнодорожным и водным транспортом, а тарифы за

перекачку нефти и нефтепродуктов значительно ниже по сравнению с аналогичными тарифами в странах СНГ и Европы.

С учётом показателя добычи нефти на территории Российской Федерации, транспорт российской нефти по системе Группы Транснефть составляет около 85%, это определяет доминирующее положение компании в области транспортировке нефти. Транспортировка нефти в разрезе основных видов деятельности представлено на рисунке 1.2.

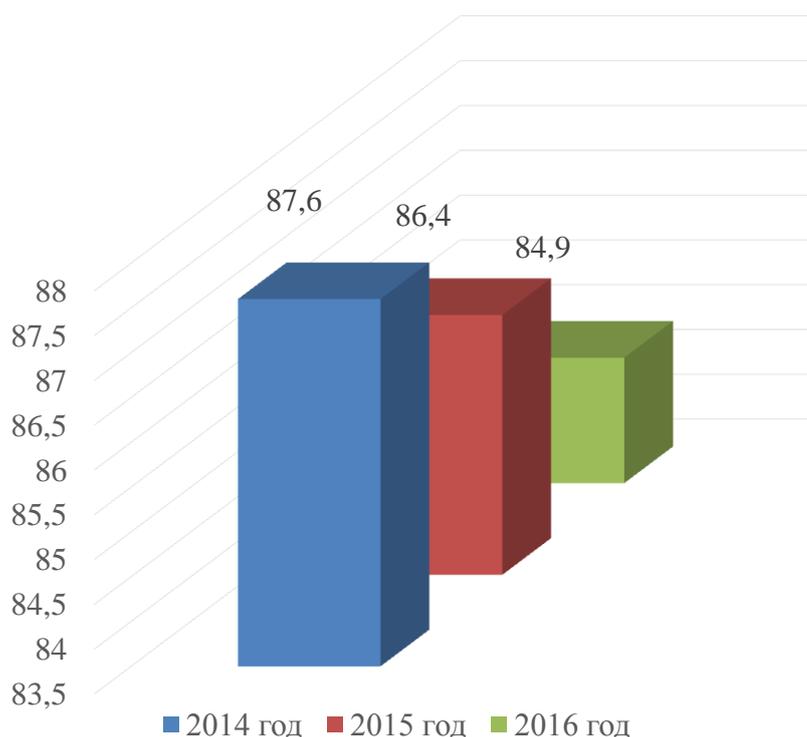


Рис. 1.2. Динамика транспортировки на территории России нефти в разрезе основных видов деятельности в 2014-2016 гг., %

Рис. 1.2 показывает, что доля транспортировки Группой «Транснефть» снижается на 1,5% в год, это обусловлено увеличением добычи нефти и транспортировкой непосредственно добывающими компаниями.

Так, кроме системы магистральных нефтепроводов ПАО «Транснефть», на территории РФ действует трубопроводная система Каспийский Трубопроводный Консорциум (КТК) с показателем перекачки нефти в среднем 44 млн т, а также другие системы и подводные нефтепроводы. [78]

При транспортировке нефтепродуктов на экспорт и региональные рынки России основным конкурентом «Транснефти» является железнодорожный транспорт. В настоящее время на его долю приходится около 60% перевозок светлых нефтепродуктов. Доля компании составляет около 26% перевозок светлых нефтепродуктов, производимых в Российской Федерации (рис. 1.3).

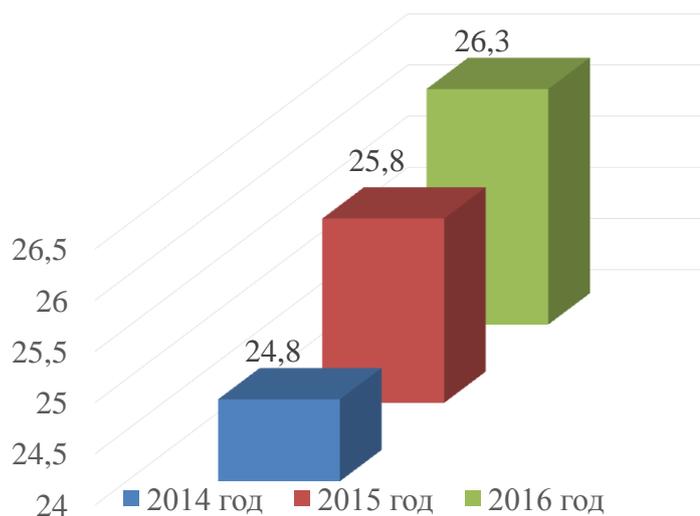


Рис. 1.3. Динамика транспортировки на территории России светлых нефтепродуктов разрезе основных видов деятельности в 2014-2016 гг., %

На рисунке 1.3 показано, что ежегодно объём транспортировки светлых нефтепродуктов возрастает от 0,5-1%. Остальной объём 14% транспортируется путём водного и автотранспорта.

Таким образом, учитывая монополистическое положение в отрасли на рынке в России, специфику основной деятельности и масштабы денежного оборота основными рыночными факторами, необходимыми для проведения анализа чувствительности будут: изменение курсов валют, изменение процентной ставки, изменение товарных цен, кредитный риск, уровень страхования и риску ликвидности (рис. 1.4).



Рис. 1.4. Рыночные факторы необходимые для анализа чувствительности

Фактор курсовых разниц связан с использованием валют, отличных от российского рубля - доллара США. Преимущественно, подверженность компании изменениям курсов валют возникает от кредитов и займов, номинированных в долларах США, которые были получены в 2007-2010 годах и пересчета остатка денежных средств и прочих финансовых активов номинированных в долларах США, Евро.

В момент привлечения новых займов или кредитов руководство решает, исходя из собственных профессиональных суждений, экономической целесообразности и рисков, какая ставка процента, фиксированная или плавающая, будет наиболее выгодной с точки зрения компании на протяжении ожидаемого периода до наступления срока погашения. Кредиты и займы, полученные компанией под фиксированные процентные ставки, подвергают ее риску изменения справедливой стоимости обязательств. Кредиты и займы, полученные компанией под плавающие процентные ставки, подвергают ее риску изменения денежных потоков по кредитам и займам. В связи с тем, что компания получает кредиты от банков для финансирования инвестиционных проектов, часть затрат по кредитам капитализируется. [77, с. 145]

Кредитный фактор – это риск финансового убытка для компании в случае невыполнения клиентом или контрагентом по финансовому

инструменту своих обязательств по соответствующему договору. Данный фактор связан с дебиторской задолженностью клиентов компании и её инвестициями. Являясь субъектом естественной монополии на российском рынке транспортировки нефти и нефтепродуктов, предприятие обеспечивает равный доступ к нефтепроводной и нефтепродуктопроводной системам всем отечественным нефтяным и нефтеперерабатывающим компаниям, при этом наибольшая доля выручки формируется по договорам с крупнейшими нефтяными компаниями Российской Федерации, часть которых контролируется государством. ПАО «Транснефть» не имеет существенной концентрации кредитного риска и существенной просроченной и сомнительной торговой дебиторской задолженности.

Компания подвержена риску изменения цены в отношении долевых инструментов. Управляющие компании, с которыми заключены договоры доверительного управления активами, контролируют операции с акциями в рамках утвержденной инвестиционной декларации, в которой установлены структура и соотношение долговых и долевых ценных бумаг и денежных средств, которые обязаны поддерживать доверительные управляющие. Контроль над соблюдением инвестиционных деклараций также осуществляется на ежедневной основе специализированным депозитарием. Для управления прочим ценовым риском необходимо использовать периодическую оценку потенциальных убытков, которые могут быть понесены в результате негативных изменений конъюнктуры рынка, а также анализ чувствительности прибыли или убытка за год к изменению цен на акции по сценарию симметричного повышения или понижения на определенное количество процентных пунктов. [67, с. 192]

Для контрактов страхования на пожизненную выплату гарантированной пенсии, где страховым риском является риск дожития, самым важным фактором является стабильное улучшение медицинского обслуживания и социальных условий, которые приводят к увеличению продолжительности жизни. Управление страховым фактором осуществляется

путем постоянного наблюдения за фактической смертностью среди участников. В настоящее время фактический уровень смертности, а также его изменения соответствуют ожиданиям. Для обеспечения выполнения уже принятых обязательств будут использоваться часть полученного дохода от размещения средств пенсионных резервов, в том числе, при необходимости, средства страхового резерва.

Фактор ликвидности – это риск того, что компания не сможет выполнить свои финансовые обязательства в момент наступления срока их погашения. Подход компании к управлению ликвидностью заключается в том, чтобы обеспечить, насколько это возможно, постоянное наличие у предприятия достаточной ликвидности для выполнения своих обязательств в срок (как в обычных условиях, так и в нестандартных ситуациях), не допуская возникновения неприемлемых убытков или риска ущерба для репутации компании. Разумное управление ликвидностью компании включает в себя поддержание достаточного уровня наличных средств и возможность их привлечения посредством доступных кредитных инструментов. [8, с. 15]

Таким образом, денежный поток компании – это совокупность распределяемых в течение отчетного или планируемого периода доходов и платежей в результате осуществления какого-либо проекта или функционирования какого-либо активов.

В соответствии с международными стандартами учёта существует два основных метода расчета денежного потока предприятия – косвенный и прямой. Прогноз денежных потоков сводится к определению источников поступления и направлений расходования денежных средств.

Анализ чувствительности денежного потока означает количественное и качественное определение реакции денежного потока к изменениям внутренних и внешних факторов.

ГЛАВА 2. ОЦЕНКА ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ КОМПАНИИ ПО ТРАНСПОРТИРОВКЕ НЕФТИ И НЕФТЕПРОДУКТОВ ПАО «ТРАНСНЕФТЬ»

2.1. Организационно – экономическая характеристика ПАО «Транснефть»

Публичное акционерное общество «Транснефть» (до 21.07.2016 - Открытое акционерное общество «Акционерная компания по транспорту нефти «Транснефть») учреждено Постановлением Правительства Российской Федерации от 14 августа 1993 года № 810 во исполнение Указа Президента Российской Федерации от 17 ноября 1992 года № 1403. Учредитель – Правительство Российской Федерации. ОАО «АК «Транснефть» зарегистрировано Московской регистрационной палатой 26 августа 1993 года, свидетельство № 026.800. [4]

Основные направления деятельности компании:

- Оказание услуг в области транспортировки нефти и нефтепродуктов по системе магистральных трубопроводов в Российской Федерации и за ее пределы;
- Проведение профилактических, диагностических и аварийно-восстановительных работ на магистральных трубопроводах;
- Координация деятельности по комплексному развитию сети магистральных трубопроводов и других объектов трубопроводного транспорта;
- Взаимодействие с трубопроводными предприятиями других государств по вопросам транспортировки нефти и нефтепродуктов в соответствии с межправительственными соглашениями;
- Участие в решении задач научно-технического и инновационного развития в трубопроводном транспорте, внедрение нового оборудования, технологий и материалов;

— Привлечение инвестиций для развития производственной базы, расширения и реконструкции объектов организаций системы ПАО «Транснефть»;

— Организация работы по обеспечению охраны окружающей среды в районах размещения объектов трубопроводного транспорта.

ПАО «Транснефть» эксплуатирует 53 тыс. км магистральных нефтепроводов и 16 тыс. км магистральных нефтепродуктопроводов. Компания транспортирует 85% добываемой в России нефти и 26% производимых в России нефтепродуктов, а также значительные объемы углеводородного сырья и нефтепродуктов стран СНГ. Нефтепроводы Компании связывают крупнейшие российские месторождения нефти с заводами и внешними рынками в Европе и Азии, напрямую или через морские порты. [78]

Структура ПАО «Транснефть» состоит из дочерних компаний, которые занимаются специализированной определенной для них деятельностью. Транспортировкой нефти занимаются дочерние компании: АО «Транснефть – Сибирь», ООО «Транснефть – Балтика», АО «Транснефть – Верхняя Волга», ООО «Транснефть – Восток», АО «Транснефть – Дружба», АО «Транснефть – Север», ООО «Транснефть – Дальний Восток», АО «Транснефть – Центральная Сибирь», АО «Транснефть – Приволга», АО «Черномортранснефть», АО «Транснефть – Западная Сибирь», АО «Транснефть – Урал», АО «Транснефть – Прикамье».

Транспортировкой нефтепродуктов занимаются дочерние компании: ПАО «Транснефтепродукт», АО «Мостранснефтепродукт», АО «Транснефтепродукт – Самара», АО «Средне – Волжский Транснефтепродукт», ООО «ЛатРосТранс».

Кроме этого, структура ПАО «Транснефть» включает более 40 дочерних предприятий, которые выполняют сопутствующую деятельность: порты, сервисы, медиа, логистика, охрана, финансы, связь и пр.

В ПАО «Транснефть» разработана стратегия долгосрочного развития компании. Цель стратегии – развитие и модернизация системы магистрального трубопроводного транспорта Российской Федерации для полного обеспечения потребностей в транспортировке нефти и нефтепродуктов на внутреннем рынке и экспортных направлениях на основе:

- применения оборудования, изготовленного на территории Российской Федерации;
- применения современных передовых отраслевых технологий, обеспечивающих высокий уровень надежности, промышленной и экологической безопасности;
- обеспечения доходов от транспортировки нефти и нефтепродуктов в объеме, необходимом и достаточном для реализации программы развития, технического перевооружения и реконструкции объектов магистральных трубопроводов.

Стратегией ПАО «Транснефть» на период до 2020 года предусмотрено:

- увеличение пропускной способности ТС ВСТО-I до 80 млн т и ТС ВСТО-II до 50 млн т;
- строительство нефтепроводов для обеспечения приема в систему нефти с новых месторождений Ямало-Ненецкого автономного округа и Красноярского края;
- увеличение пропускной способности нефтепродуктопровода «Север» до 25 млн т/год в целях перенаправления объемов нефтепродуктов с зарубежных портов; • обеспечение диверсификации поставок нефтепродуктов с открытием нового направления на юге России со строительством МНПП на участке Волгоград – Новороссийск;
- снижение применения импортной продукции до 3 %;
- обеспечение транспортировки нефтепродуктов от вновь подключаемых НПЗ;
- снижение аварийности на магистральных трубопроводах до показателя 0,072 аварий в год на 1 000 км эксплуатируемых трубопроводов;

- полное исключение сброса недостаточно очищенных сточных вод;
- сохранение показателя содержания серы в нефти, перекачиваемой по системе ПАО «Транснефть», в пределах, установленных схемой нормальных грузопотоков;
- сокращение затрат при строительстве и эксплуатации трубопроводов, поддержание оптимального уровня затрат для потребителей услуг.

Положение компании в отрасли транспортировки нефти на мировом рынке отражено на рис. 2.1. [86]

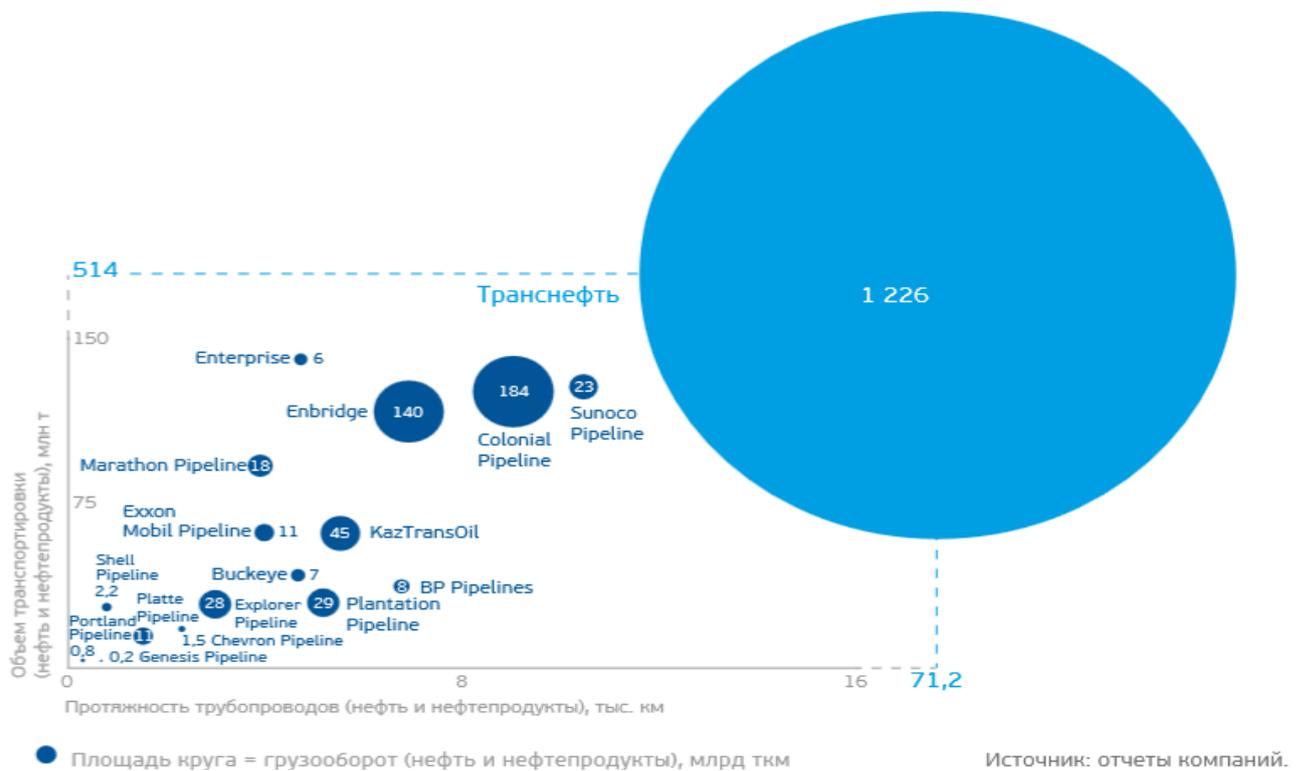


Рис.2.1. Положение ПАО «Транснефть» в отрасли на мировом рынке

Таким образом, из рисунка 2.1. видно, что по протяженности трубопроводов, по объему транспортировки нефти и нефтепродуктов, а также по грузообороту ПАО «Транснефть» занимает первое место в отрасли, среди всех компаний в мире, занимающихся транспортировкой нефти и нефтепродуктов.

Сложность анализа ПАО «Транснефть» заключается в том, что компания является единственным специализированным предприятием такого масштаба в данной отрасли в России.

Анализ структуры активов и пассивов бухгалтерского баланса является частью анализа имущественного положения предприятия при анализе финансового состояния компании. Анализ активов и пассивов баланса позволяет проследить динамику их состояния в анализируемом периоде.

В таблице 2.1 представлена группировка активов по степени ликвидности и пассивов по срокам оплаты.

Таблица 2.1

Группировка активов и пассивов для проведения анализа ликвидности

ПАО «Транснефть» в 2014-2017 гг.

млн. руб.

Активы	Значение по годам				Пассивы	Значение по годам			
	2014 год	2015 год	2016 год	2017 год		2014 год	2015 год	2016 год	2017 год
A ₁	111 473	165 355	165 145	161 622	П ₁	146 250	152 233	170 444	160 093
A ₂	96 611	139 586	78 284	74 534	П ₂	198 032	92 723	135 100	123 997
A ₃	7 485	8 000	9 144	10 425	П ₃	628 435	845 113	624 587	590 802
A ₄	912 839	942 620	860 943	818 286	П ₄	155 692	165 493	183 387	189 974
Итого	1128408	1255562	1113517	1064867	Итого	1128408	1255562	1113517	1064867

Из таблицы 2.1 видно, что на протяжении исследуемого периода наименьшее значение имеют активы 3 группы – медленно реализуемые активы (запасы, налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям и прочие оборотные активы), наибольшее значение – трудно реализуемые активы.

В пассивах наибольшее значение имеет 3 группа – долгосрочные пассивы, то есть долгосрочные кредиты, заёмные средства и отложенные налоговые обязательства.

Соотношение показателей групп актива и пассива бухгалтерского баланса (таблица 2.2) необходимо для последующего анализа ликвидности баланса предприятия ПАО «Транснефть».

Соотношения активов и пассивов баланса ПАО «Транснефть»
за 2014-2017 гг.

Значение по годам			
2014 год	2015 год	2016 год	2017 год
$A_1 < П_1$	$A_1 > П_1$	$A_1 > П_1$	$A_1 > П_1$
$A_2 < П_2$	$A_2 > П_2$	$A_2 < П_2$	$A_2 < П_2$
$A_3 < П_3$	$A_3 < П_3$	$A_3 < П_3$	$A_3 < П_3$
$A_4 > П_4$	$A_4 > П_4$	$A_4 > П_4$	$A_4 > П_4$

Исходя из соотношений, полученных в таблице 2.2, видно, что баланс не был абсолютно ликвидным, то есть не были выполнены все условия $A_1 > П_1$; $A_2 > П_2$; $A_3 > П_3$; $A_4 < П_4$. Это означает, что ПАО «Транснефть» не выполняет минимальные условия финансовой устойчивости.

Так, условие $A_1 > П_1$ выполнялось в 2015-2017 годах, это означает, что у организации достаточно средств для покрытия наиболее срочных обязательств. Условие $A_2 > П_2$ выполнялось только в 2015 году, это означает, что в другие периоды невыполнение возникло из-за возрастания кредиторской задолженности и сокращения денежных средств, поскольку в 2014 году часть долгосрочных обязательств были переведены в краткосрочные. При этом дебиторская задолженность сократилась в связи с дополнительным приобретением акция ОАО «Связьтранснефть».

Невыполнение условий $A_3 > П_3$, $A_4 < П_4$ показывает, что у предприятия нет реальной возможности быть платежеспособным при своевременном поступлении денежных средств на период равный средней продолжительности одного оборота оборотных средств после даты составления баланса, то есть предприятие не может погасить долгосрочные займы с помощью медленно реализуемых активов. [75, с. 207]

Анализ ликвидности баланса позволяет определить наличие ресурсов для погашения обязательств перед кредиторами, но он является общим и не позволяет точно определить платежеспособность компании. Для этого, чаще

всего, используют относительные показатели ликвидности, при помощи коэффициентов ликвидности (таблица 2.3).

Таблица 2.3

Анализ ликвидности баланса ПАО «Транснефть» в 2014-2017 гг.

Показатель	Нормативное значение	Значение по годам				Абсолютное отклонение, +/-		
		2014 год	2015 год	2016 год	2017 год	2015/2014	2016/2015	2017/2016
Коэффициент быстрой (срочной) ликвидности	<1	0,60	1,24	0,80	0,83	0,64	-0,45	0,03
Коэффициент абсолютной ликвидности	<0,2-1,2	0,32	0,68	0,54	0,57	0,35	-0,13	0,03
Коэффициент текущей ликвидности	1,5-2	0,63	1,28	0,83	0,87	0,65	-0,45	0,04
Общий показатель ликвидности баланса	>1	0,37	0,53	0,49	0,51	0,15	-0,04	0,02
Коэффициент маневренности функционального капитала	-	-0,06	0,12	-0,17	-0,28	0,18	-0,29	-0,11
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	>0,1	-3,51	-2,48	-2,68	-2,55	1,03	-0,20	0,13
Коэффициент восстановления платежеспособности (6 месяцев)	>1	-	0,80	0,30	0,44	-	-	-
Коэффициент утраты платежеспособности (3 месяца)	<1	-	0,72	0,36	0,44	-	-	-

Так, коэффициент быстрой (срочной) ликвидности характеризует способность предприятия погашать текущие (краткосрочные) обязательства за счет оборотных активов. Значение данного показателя в 2014, 2016 и 2017 годах находится в пределах норматива и составляет 0,60, 0,80 и 0,83 соответственно, в 2015 году показатель больше нормативного (1,24) это связано с ростом финансовых вложений в оборотные средства в 2015 году.

Коэффициент абсолютной ликвидности показывает какая доля краткосрочных обязательств может быть погашена за счет денежных средств и краткосрочных финансовых вложений. Во всех годах коэффициент

абсолютной ликвидности находился в пределах нормативного значения: в 2014 году – 0,32, а в 2015 году – 0,68, в 2016 году – 0,54, в 2017 году – 0,57, это означает, что у предприятия достаточно ресурсов, которые способны удовлетворить требования кредиторов в критической ситуации.

Коэффициент текущей ликвидности показывает достаточно ли у компании финансовых ресурсов, которые могут быть использованы для погашения краткосрочных обязательств в течение года. Это основной показатель платежеспособности предприятия. В мировой практике принято считать, что коэффициент текущей ликвидности должен находиться в пределах 1-2, при значении коэффициента 2-3 – можно сделать вывод о нерациональном использовании денежных средств компании. Так, в ПАО «Транснефть», коэффициент текущей ликвидности на протяжении исследуемого периода находился в диапазоне 0,5-1, исходя из мировой практики, это говорит о низкой платежеспособности предприятия, анализируя специфику деятельности и рассматривая в периоде коэффициент, коэффициент текущей ликвидности имеет нормальное значение.

Коэффициент общей ликвидности в исследуемом периоде находится в пределах 0,5, это означает, что аккумулируемых всех ликвидных активов в два раза меньше, чем всех обязательств у предприятия. [70, с. 165]

Коэффициент маневренности функционального капитала демонстрирует долю функционирующего капитала, находящуюся в запасах. Этот коэффициент уменьшается в периоде и имеет среднее значение 0, это является положительным фактом. А уменьшение коэффициента в 2017 году свидетельствует о снижении уровня запасов.

Поскольку коэффициент текущей ликвидности показал, что предприятие имеет низкую платежеспособность, рассчитаем коэффициент обеспеченности собственными средствами. Так, коэффициент имеет отрицательное значение, значит, что у предприятия недостаточно собственных оборотных средств, необходимых для стабильной финансовой устойчивости.

Расчет коэффициента восстановления платежеспособности и коэффициента утраты платежеспособности также показали, что предприятие имеет реальную угрозу для потери своей платежеспособности.

Стоит отметить, несмотря на отрицательные коэффициенты финансовой устойчивости, компания стабильно функционирует, наращивая выручку и чистую прибыль. Это обусловлено монополистическим положением в отрасли, соответственно государственной поддержкой, а также тем, что предприятие осуществляет свою деятельности посредством дочерних обществ.

Результаты проведенного подробного анализа финансовой устойчивости компании позволяют определить насколько предприятие финансово независимо. Анализ включает в себя относительные коэффициенты финансовой устойчивости (таблица 2.4).

Из рассчитанных коэффициентов финансовой устойчивости видно, что коэффициент финансовой независимости находится в диапазоне 0,13-0,18, ниже нормативного значения, это означает высокую зависимость от заёмных средств.

Соответственно, коэффициент финансовой зависимости и коэффициент финансового левериджа (финансовой зависимости) обратно показывают значительное превышение от нормативного значения 6-7 при норме в 0,5, это объясняется тем, что заемных средств больше у компании, чем собственных.

Расчет коэффициента соотношения мобильных и иммобилизованных активов показал, что компания финансирует на треть (0,2-0,3) больше во внеоборотные активы, чем оборотные.

Коэффициент маневренности собственного капитала показал рост в 2015 году и снижение в 2016 году, в 2015 году показатель находился в пределах нормативного значение (0,41). Изменчивая динамика обусловлена ростом в 2015 году внеоборотных активов и снижением их в 2016 году. Так, расчет показал, что компания не поддерживает уровень собственного оборотного капитала за счет собственных источников финансирования.

Анализ коэффициентов финансовой устойчивости

ПАО «Транснефть» в 2014-2017 гг.

Показатель	Нормативное значение	Значение по годам				Абсолютное отклонение, +/-		
		2014 год	2015 год	2016 год	2017 год	2015/2014	2016/2015	2017/2016
Коэффициент финансовой независимости	> 0,5 оптимально 0,6-0,7	0,14	0,13	0,16	0,18	-0,01	0,03	0,01
Коэффициент финансовой зависимости	<0,8, оптимально 0,5	7,25	7,59	6,07	5,61	0,34	-1,52	-0,47
Коэффициент финансового левериджа	<0,7	6,25	6,59	5,07	4,61	0,34	-1,52	-0,47
Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных активов	-	0,24	0,33	0,29	0,30	0,10	-0,04	0,01
Коэффициент маневренности собственного капитала	0,2-0,5	-0,83	0,41	-0,29	-0,20	1,24	-0,70	0,09
Коэффициент обеспеченности и запасов	0,6-0,8	-3574	-3931	-3853	-4610	-357,00	77,59	-757,21

Расчет коэффициента обеспеченности запасов находится ниже нормативного значения и имеет отрицательный знак. Значит, запасы не формируются за счет собственных средств, а в целом, доля запасов минимальна в активах предприятия. [55, с. 169]

Анализ деловой активности ПАО «Транснефть» приведён в таблице 2.5. Деловая активность в экономической деятельности заключается в скорости оборота средств, что позволяет проанализировать результаты и эффективность основной производственной деятельности компании.

Анализ деловой активности ПАО «Транснефть» в 2014-2017 гг.

Показатель	Значение по годам				Абсолютное отклонение, +/-		
	2014 год	2015 год	2016 год	2017 год	2015/2014	2016/2015	2016/2015
Коэффициент оборачиваемости активов	0,70	0,64	0,68	0,77	-0,06	0,04	0,09
Коэффициент оборачиваемости оборотных (мобильных) средств	3,17	2,86	2,84	3,35	-0,30	-0,02	0,51
Фондоотдача	42,93	18,77	11,54	9,69	-24,15	-7,23	-1,85
Коэффициент оборачиваемости собственного капитала	4,68	4,72	4,61	4,48	0,04	-0,11	-0,13
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	8,63	6,41	7,37	10,94	-2,22	0,96	3,57
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	4,38	5,07	4,98	5,06	0,69	-0,09	0,08

Коэффициент оборачиваемости активов находится в пределах 0,7 – это означает, что стоимость активов выше полученной выручки, следовательно, активы предприятия не совершают полного оборота за один календарный год, а значит, активы используются не во всю.

Коэффициент оборачиваемости оборотных средств в среднем находится в диапазоне значения 3, но в 2014-2016 годах значение коэффициента, то есть количество оборотов снижается. Это обусловлено меньшим темпом роста оборотных средств по сравнению с темпом роста объемов продаж (выручкой). В 2017 году значение коэффициента увеличилось и составило 3,35.

В динамике коэффициент фондоотдачи заметно снизился, так в 2015 году - 42,93, а в 2016 году - 11,54, 2017 году – 9,69. Снижение обусловлено заметным увеличением основных средств, при меньшем темпе роста объема продаж. Рост основных средств обусловлен завершением строительства

магистральных нефтепроводов Куюмба – Тайшет и Заполярье – Пурпе для обеспечения транспортировки нефти новых месторождений ЯНАО. [85]

Коэффициент оборачиваемости собственного капитала находится в пределах 4,5-4,7, вложенные денежные средства проходят почти пять оборотов, значит, система продаж компании стабильна, а использование собственных средств в формировании выручки эффективно.

Значение коэффициента оборачиваемости дебиторской задолженности достаточно высоко в диапазоне 6-11. Несмотря на увеличение в 2016, 2017 годах и снижение в 2015 году, это характеризует экономическую составляющую компании как эффективное взаимодействие между компанией и контрагентами, а также быстрый возврат денежных средств.

Значение коэффициента оборачиваемости кредиторской задолженности выросло с 4,38 в 2014 году до 5 в 2015 и 2016 годах, это обусловлено увеличением курса доллара США, поскольку имеются займы в иностранной валюте, а также увеличением инвестиционной деятельности за счет заемных средств в 2015 году.

Прибыль и рентабельность являются основными показателями финансового результата деятельности компании. Анализ показателей рентабельности ПАО «Транснефть» представлен в таблице 2.6.

Таблица 2.6

Анализ показателей рентабельности ПАО «Транснефть» за 2014-2017 гг.

Показатель	Нормативное значение	Значение по годам				Абсолютное отклонение, +/-		
		2014 год	2015 год	2016 год	2017 год	2015/2014	2016/2015	2017/2016
Рентабельность собственного капитала (ROE), %	>1	7,58	7,74	16,69	30,98	0,16	8,95	14,28
Рентабельность продаж (ROS), %	>1	1,71	2,76	6,10	7,36	1,05	3,35	1,26
Рентабельность активов (ROA), %	>1	1,53	0,16	3,12	6,88	-1,37	2,96	3,76
Рентабельность инвестированного капитала (ROIC), %	>1	1,61	1,43	3,37	7,41	-0,19	1,94	4,04

Анализ, представленный в таблице 2.6, показывает, что резкое увеличение показателя рентабельности собственного капитала обусловлено увеличением чистой прибыли по сравнению с 2015 годом, изменение чистой прибыли связано с изменением текущего налога на прибыль. Показатель рентабельности собственного капитала находится в пределах нормативного значения.

Рост рентабельности продаж на 1,05% в 2015 году и на 3,35% в 2016 году, на 1,26% в 2017 году обусловлен превышением темпа роста чистой прибыли над темпом роста выручки.

Рентабельность активов сократилась в 2015 году до 0,16% это обусловлено ростом стоимости основных средств, снижением оборачиваемости активов. В 2016 году заметен резкий рост активов +2,96%, а в 2017 году +3,76%, что связано с увеличением выручки компании.

Значение коэффициента рентабельности инвестированного капитала также выросло в 2016, 2017 годах в связи с увеличением выручки. Динамика рентабельности, в целом, обусловлена изменением выручки и коэффициента оборачиваемости кредиторской задолженности.

В целом, по сравнению с 2016 годом, рентабельность по всем коэффициентам увеличилась в два раза.

Динамика основных показателей прибыли ПАО «Транснефть» представлена на рисунке 2.2.



Рис. 2.2. Динамика показателей прибыли ПАО «Транснефть» за 2014-2017 гг., млн. руб.

Так, из рисунка 2.2 видно, что в 2015 году произошло снижение валовой прибыли, при том, что прибыль от продаж выросла, то показатель чистой прибыли продемонстрировал незначительный рост. При этом в 2016 году показатели прибыли значительно возросли в два и более раза.

Таким образом, анализ организационной и экономической составляющих ПАО «Транснефть» даёт возможность утверждать, что исследуемая компания является уникальной в мире, по масштабам оказываемых услуг, по положению в отрасли и по экономической структуре. Несмотря на сложное и неустойчивое финансовое положение, которое видно благодаря коэффициентному анализу, предприятие стабильно функционирует, а проанализированное финансовое состояние возникает ввиду большого количества дочерних компаний. Это обуславливает интересное экономическое состояние предприятия, поскольку по данным анализа финансового состояния компания является неплатежеспособной, а по финансовым результатам деятельности ПАО «Транснефть» ежегодно наращивает объемы производства, уровень чистой прибыли и показывает весьма высокие показатели рентабельности.

2.2. Анализ денежного потока по текущей (операционной) деятельности

Анализ денежных потоков является одним из важных показателей в анализе финансового состояния компании, так как это помогает сделать вывод об эффективности организации денежных потоков, достаточности денежных средств для осуществления производственной деятельности предприятия.

Анализ денежных потоков проводится с помощью формы бухгалтерского учета «отчет о движении денежных средств». Согласно международному стандарту данная форма формируется не по источникам и направлениям использования денежных средств, а по сферам деятельности компании – операционной (текущей), инвестиционной и финансовой.

Данный отчет – ключевой источник информации для анализа денежных потоков.

Отчет о движении денежных средств формируется с целью, проследить денежные потоки по текущей, инвестиционной и финансовой деятельности компании за определенный период, что даёт возможность объяснить изменения денежных средств за этот период. [73, с. 143]

При анализе денежного потока компании целесообразно применять показатели и коэффициенты, которые способствуют проведению анализа. Применяя денежные коэффициенты при анализе формы «Отчет о движении денежных средств» дает возможность наиболее достоверно проанализировать денежные потоки, существующие в компании.

Для анализа денежных потоков компании применяются коэффициенты:

- Показатели покрытия выручки и чистой прибыли;
- Показатели покрытия капитальных затрат и инвестиций;
- Показатели покрытия долговых обязательств;
- Коэффициенты рентабельности и ликвидности денежных потоков;
- Коэффициенты соотношения денежных потоков.

Динамика изменения чистого денежного потока или сальдо денежных потоков ПАО «Транснефть» представлена на рисунке 2.3.

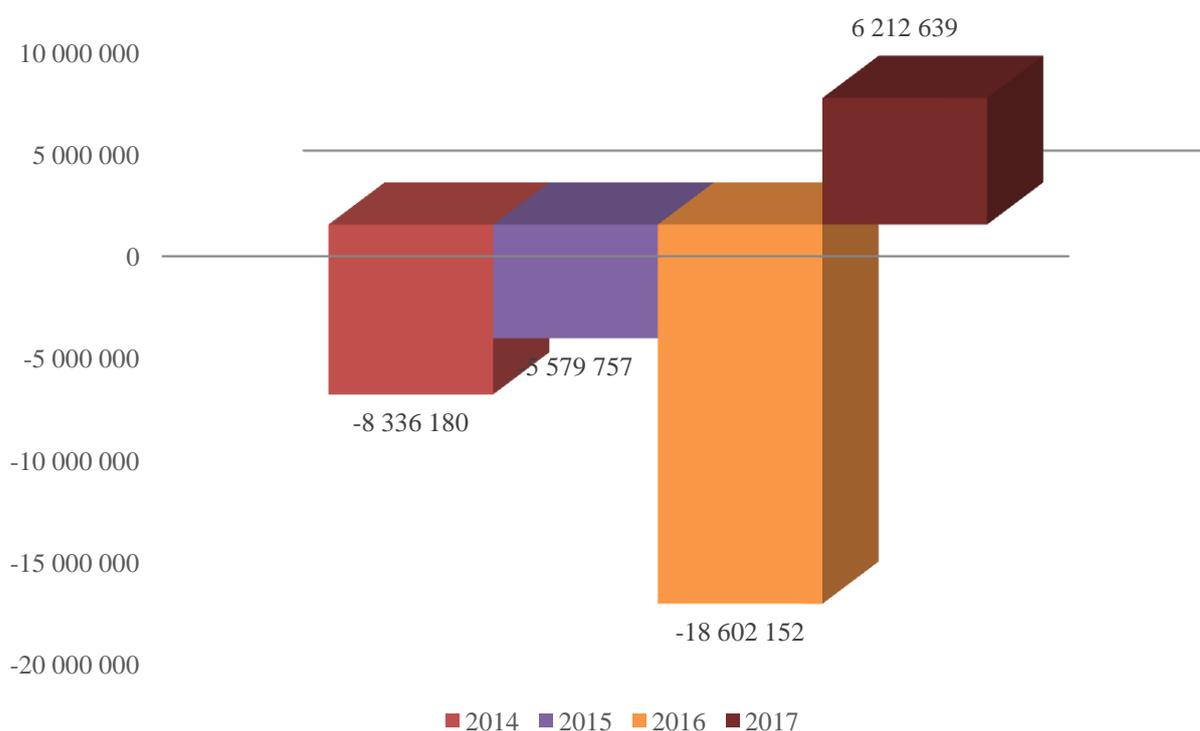


Рис. 2.3. Динамика изменения сальдо денежных потоков ПАО «Транснефть» за 2014-2017 гг., тыс. руб

Уменьшение сальдо в 2015 году обусловлено изменением оплаты налога на прибыль в 2015 году, а также дополнительным поступлением от дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям и аналогичным доходам от долевого участия в других организациях.

Резкий рост отрицательного сальдо в 2016 году обусловлен увеличением платежей по всем видам деятельности: текущей, инвестиционной, финансовой, а также со снижением поступлений от инвестиционной деятельности.

Несмотря на значительный рост поступлений в 2014-2016 годах, темп роста платежей больше, соответственно, сальдо имеет отрицательное значение.

Только в 2017 году сальдо денежных потоков имеет положительное значение, которое составило 6 212 639 тыс. руб. Положительное значение обусловлено ростом поступлений от инвестиционных операций.

Коэффициентный анализ показателей совокупного денежного потока представлен в таблице 2.7.

Таблица 2.7

Анализ показателей совокупного денежного потока

ПАО «Транснефть» за 2014-2017 гг.

Показатель	Нормативное значение	Значение по годам				Абсолютное отклонение, +/-		
		2014 год	2015 год	2016 год	2017 год	2015/2014	2016/2015	2017/2016
Коэффициент рентабельности положительного денежного потока	-	0,01	0,01	0,02	0,04	0,00	0,01	0,01
Коэффициент эффективности денежного потока	-	-0,01	0,00	-0,01	0,00	0,00	-0,01	0,02
Коэффициент ликвидности денежного потока	-	0,99	1,00	0,99	1,00	0,00	-0,01	0,02
Коэффициент достаточности чистого денежного потока	>1	0,00	0,02	-0,04	-0,03	-0,01	0,06	-0,03
Коэффициент обеспеченности денежными средствами	>1	1,05	1,05	1,04	1,04	0,00	-0,01	-0,01

Анализ показателей денежного потока показывает, что коэффициент рентабельности положительного денежного потока постепенно увеличивается, что означает рост обеспеченности доходов компании за счет реальных денежных поступлений 0,01-0,04.

Коэффициент эффективности или рентабельности денежного потока показал, что расход денежных средств не направлен на генерирование денежных средств.

Несмотря на неоднозначную динамику изменений в периоде коэффициент ликвидности денежного потока, равный, примерно, 1 показал синхронность формирования положительного и отрицательного денежных потоков.

Значение коэффициента достаточности намного меньше нормативного, что означает недостаточность текущего (операционного) денежного потока для обеспечения долговых обязательств, выплат дивидендов и обеспечения МПЗ. [46, с. 45]

Коэффициент обеспеченности денежными средствами больше единицы, значит, что предприятие способно работать без дополнительного притока денежных средств 1,04-1,05.

Для более подробного анализа изменения совокупного денежного потока, необходимо проанализировать зависимость денежных поступлений и денежных платежей, таблица 2.8.

Таблица 2.8

Корреляционно-регрессионный анализ денежных потоков

ПАО «Транснефть» за 2014-2017 гг.

Показатель	Коэффициент корреляции	Коэффициент детерминации r^2
Денежный поток от текущих операций	0,777	0,603
Денежный поток от инвестиционных операций	0,867	0,751
Денежный поток от финансовых операций	0,923	0,852

Корреляционно-регрессионный анализ, представленный в таблице 2.8 показывает, что наиболее тесная связь между изменением поступлений и соответственно платежей характерна для денежного потока от финансовых операций, коэффициент корреляции составляет 0,923, при этом взаимосвязь сильная, так как коэффициент детерминации 0,852. Наименьшая функциональная зависимость между поступлениями и платежами характерна для денежного потока от текущих операций, так коэффициент корреляции 0,777, а коэффициент детерминации 0,603, что означает слабую связь.

Вертикальный и горизонтальный анализ денежного потока по текущей (операционной) деятельности прямым методом представлен в Приложении 1.

Из Приложения 1 видно, что основную часть денежных поступлений составляют доходы от продажи продукции, работ услуг около 91%-95%, прочие поступления составляют до 8%, остальную часть среди доходов – 0,5% - это арендные платежи, лицензионные платежи, роялти, комиссионные и иные платежи. [48, с. 141]

Среди расходов или платежей основная часть приходится на расчеты с поставщиками за сырье, материалы, работы и услуги, около 80%-83%, платежи по налогу на прибыль организации и по процентам по долговым обязательствам составляют до 5%, на оплату труда приходится 0,5% от всех платежей в год, удельный вес прочих платежей составляет от 5% до 11%.

Анализируя в динамике, рост денежных поступлений от продажи продукции, товаров, работ и услуг в 2015 году обусловлен изменением тарифов и объемов транспортировки нефти и нефтепродуктов на 4,84%, на 4,14% в 2016 году и 5,43% в 2017 году;

Рост поступлений от арендных платежей обусловлен ростом выручки от сдачи в аренду объектов связи в 2015 году на 38,01% и на 61% в 2016 году; снижение денежного потока по прочим поступлениям обусловлено снижением возврата денежных средств по уплаченному НДС и других налогов из бюджета в 2015 году на 26,06% и в 2017 году на 42,89%, при этом увеличение в 2016 году на 50,50% обусловлено увеличением прочих видов деятельности, в основном, за счет оказания агентских и информационно-консультационных услуг, а также перечисления от участников КГН в оплату таможенной пошлины.

Рост платежей поставщикам за сырье, материалы, работы, услуги обусловлен увеличением объема оказываемых услуг в 2015 году на 7,05% и в 2017 году на 3,24%, при этом снижение на 0,61% в 2016 году обусловлено снижением себестоимости поставки нефти на внутренний рынок РФ;

Рост по оплате труда сотрудников обусловлен увеличением штатной численности работников 19,64% в 2015 году и на 15,61% в 2016 году, 12,19% в 2017 году; рост денежного потока по процентам по долговым

обязательствам обусловлен увеличением кредиторской задолженности перед участниками КГН на 32,62% в 2015 году, это же характерно и для 2016 года – рост на 3,13%;

Неоднозначная динамика налога на прибыль обусловлена перераспределением средств консолидированной группы налогоплательщиков, в которой предприятие состоит с 2012 года;

Сокращение прочих платежей связано с сокращением расходов на услуги связи, аренды, транспортных расходов, командировочных расходов в 2015 году на 23,8% и в 2016 году на 43,89%, при этом возросли платежи в 2017 году на 24,64%.

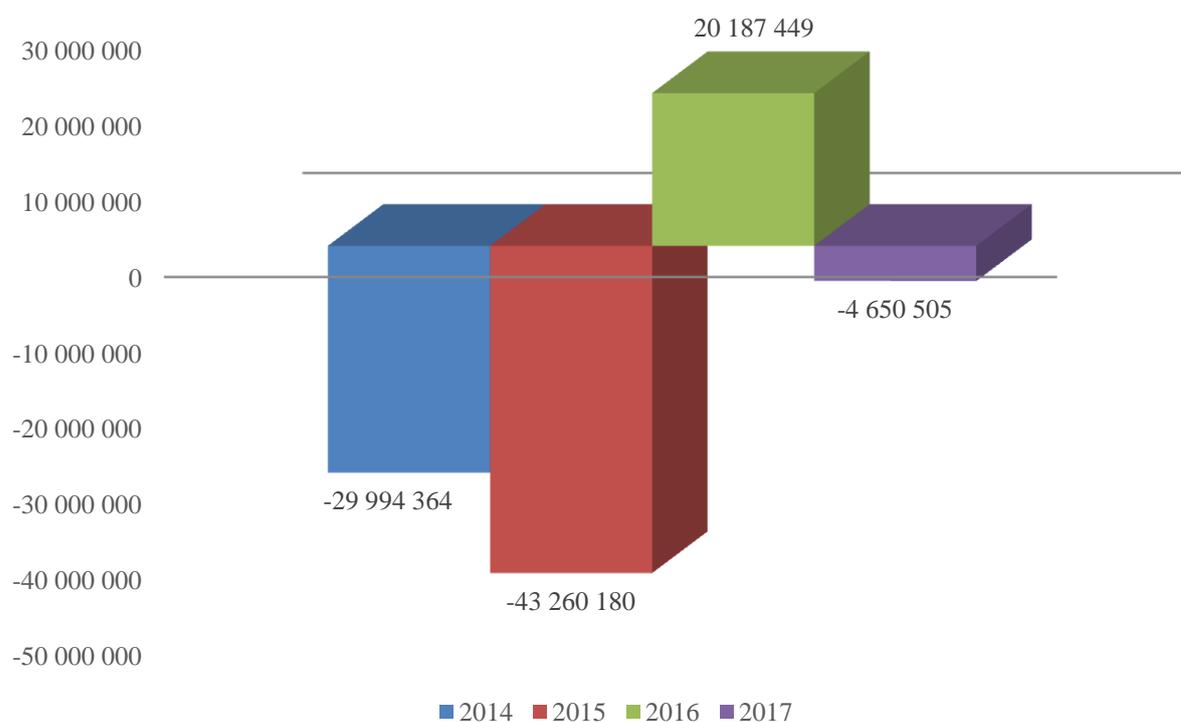


Рис. 2.4. Сальдо денежных потоков от текущих операций ПАО «Транснефть» за 2014-2017 гг., тыс. руб.

Сальдо денежных потоков от текущих операций за анализируемый период в 2015 году уменьшилось и составило -43 260,18 млн. руб, в 2016 году свободный денежный поток возрос и составил 20 187,45 млн. руб, а в 2017 -4 651 млн. руб, это обусловлено вышеперечисленными факторами, а также

тем, что темп роста/снижения поступлений и платежей не равны и обуславливают положительное или отрицательное сальдо денежного потока рисунок 2.4.

Для полного исследования динамики и изменения денежного потока от текущих операций необходимо провести коэффициентный анализ (таблица 2.9). [31, с. 242]

Нормативного значения для коэффициента денежной рентабельности продаж нет, необходимо ориентироваться на среднее значение в отрасли, но отрицательное значение в 2014, 2015 и 2017 годах означает неудовлетворительное влияние денежного потока от операционной деятельности на прибыль предприятия, но в 2016 году ситуация изменилась, и денежная рентабельность продаж возросла до положительного значения и составила 2,5%.

Значение коэффициента денежного содержания операционной прибыли аналогично коэффициенту денежной рентабельности продаж в целом, предприятие способно самостоятельно генерировать операционную прибыль за счет средств от операционной деятельности в 2016 году значение коэффициента положительное и составляет 39,35%.

Коэффициент денежного содержания чистой прибыли в 2014-2015 годах отрицательный, так как чистая прибыль не формировалась от текущих операций, а только за счет финансовых и инвестиционных операций. В 2016 году значение коэффициента приближается к нормативному 0,58, что свидетельствует об улучшении формирования прибыли.

Коэффициент покрытия (краткосрочный) находится в пределах нулевого значения, в 2014, 2015 и 2017 годах имеет отрицательное значение, что свидетельствует о невозможности покрытия краткосрочных займов за счет операционного денежного потока.

Коэффициентный анализ денежного потока по текущей деятельности

ПАО «Транснефть» за 2014-2017 гг.

Показатель	Нормативное значение	Значение по годам				Абсолютное отклонение, +/-		
		2014 год	2015 год	2016 год	2017 год	2015/2014	2016/2015	2017/2016
Денежная рентабельность продаж	-	-4,18%	-5,72%	2,51%	-0,56%	-1,53%	8,23%	-3,07%
Коэффициент денежного содержания операционной прибыли	-	-24,18%	-31,43%	39,35%	-7,28%	-7,26%	70,79%	-46,64%
Денежное содержание чистой прибыли	>1	-12,03	-12,50	0,58	-0,12	-0,47	13,08	-0,70
Коэффициент отношения денежного потока к совокупному долгу	0,5-1	-0,03	-0,04	0,02	-0,01	-0,01	0,06	-0,03
Коэффициент покрытия (краткосрочный)	-	-0,09	-0,18	0,07	-0,02	-0,09	0,24	-0,08
Коэффициент покрытия (долгосрочный)	-	-0,05	-0,05	0,03	-0,01	0,00	0,08	-0,04
Денежно-потоксовая ликвидность	-	-0,04	-0,05	0,02	-0,01	-0,01	0,07	-0,03
Коэффициент текущей платежеспособности	>1	0,96	0,95	1,02	0,99	-0,01	0,07	-0,03
Коэффициент участия операционной деятельности в общем денежном потоке	-	3,60	7,75	-1,09	-0,75	4,15	-8,84	0,34

Коэффициент отношения денежного потока к совокупному долгу, как и предыдущие коэффициенты демонстрирует недостаточный приток средств от операционной деятельности, так как значение коэффициента находится в пределах 0, что ниже нормативного значения. [30, с. 461]

Коэффициент покрытия (долгосрочный) аналогичен коэффициенту краткосрочного покрытия, при этом в 2016 году значение положительное (0,03) и выше предыдущего показателя, что означает возможность направить

денежные средства на погашение долгосрочных кредитов и займов в 2016 году.

Денежно-потоковая ликвидность снижается в динамике исследуемого отрицательна, а в 2016 году положительна и составила - 0,02, это обусловлено отрицательным сальдо денежного потока от текущих операций, что приводит к снижению способности погашать текущие обязательства за счет операционной деятельности. [22]

Коэффициент текущей платежеспособности, рассчитанный на основе текущего денежного потока, находится в пределах нормативного значения в 2016 году - 1,02, что означает что поступлений было больше, чем платежей. В 2014 и 2015 годах значение немного ниже нормативного – 0,96, 095 соответственно, значит платежи превышали поступления в этих периодах.

Коэффициент участия операционной деятельности в общем денежном потоке возрос вдвое в 2015 году и составил 7,75, а в 2016 снизился и составил -1,09, что значит формирование общего денежного потока за счет инвестиционной и финансовой деятельности, данная ситуация также характерна для 2017 года.

Таким образом, наибольший удельный вес в денежном потоке от текущих операций составляют платежи поставщикам за материалы, работы, услуги и поступления от оказания основной деятельности, то есть предоставления услуг по транспортировке нефти и нефтепродуктов. В целом денежный поток в исследуемый период неоднозначен, для него характерны изменения в динамике, так как в разные периоды изменялись элементы платежей и поступлений (изменение налогообложения КГН, увеличение объемов оказываемых услуг, прочие поступления и платежи).

Коэффициентный анализ денежного потока показал, что для обеспечения стабильного функционирования компании, для достижения и поддержания платежеспособности денежный поток от текущих операций соответствовал необходимому уровню только в 2017, 2016 годах, в 2014 и 2015 годах положение компании неоднозначно, что, прежде всего, связано с

особенностью разделения финансов и экономики в целом на дочерние компании.

2.3. Анализ денежного потока по инвестиционной и финансовой деятельности

Под инвестиционной деятельностью понимается приобретение и реализация основных средств, ценных бумаг, долгосрочных активов, а также прочие поступления и платежи, относящиеся к инвестиционным операциям компании. [21, с. 139]

Инвестиционная деятельность включает в себя как выплаты и получение процентов по ценным бумагам, так и доход, затраты от участия в других компаниях (например, дочернее общество).

Анализ структуры и динамики денежного потока по инвестиционной деятельности, представленный в Приложении 2, показал, что наибольший удельный вес поступлений приходится от возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг – 78%-88%. Далее идут дивиденды, проценты, поступления от участия в других организациях – 12-22%. Все остальные поступления составляют от 1% до 5%.

Анализ структуры платежей показал, что основная часть обусловлена приобретением долговых ценных бумаг 84%-89%. В связи с приобретением, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов платежи составляют 3%-14% удельного веса всех платежей по инвестиционным операциям. На приобретение акций других компаний или их долей приходится до 2% платежей.

Анализируя динамику изменения поступлений, очевидно, что в 2015 году сумма поступлений от инвестиционных операций была наибольшей. Так, прирост в 2015 году поступлений от продажи внеоборотных активов составил 335,5%, а в 2016 году – 1055,3%, в 2017 году рост составил 347,19%.

Незначительный доход был получен в 2016 году от продажи акций других компаний в размере 101,38 тыс. руб. Поступления от продажи долговых ценных бумаг и возврат предоставленных займов возросли на 14,6% в 2015 году и остались на том же уровне в 2016 году, а в 2017 году рост составил 56,03%. В 2016 и 2017 годах значительно сократились дивиденды на 34,5% и на 25,20% соответственно.

Анализ платежей в динамике показывает, что в 2015 году увеличились расходы, связанные с внеоборотными активами – 28,18%. А в 2016 году возросли расходы в связи с приобретением долговых ценных бумаг и акций, что обосновано оплатой приобретения 50% доли в уставном капитале ООО «НМТ» в сумме 159 млн. долл США, в 2017 году также продолжилась тенденция приобретения долговых ценных бумаг и акций ООО «НМТ», рост платежей составил 29,72%.

Также в 2017 году компания приобрела 57,4% паев в закрытом комбинированном паевом инвестиционном фонде «Газпромбанк – Финансовый» на сумму 60 000 млн. руб, что обусловило увеличение прочих платежей.

В целом, для чистого денежного потока от инвестиционных операций характерна положительная динамика в 2015 году, прирост составил 71%, что обусловлено возвратом предоставленных займов, ростом дивидендов в 2,5 раза и незначительным ростом платежей в денежном потоке. Также в 2017 году сальдо денежного потока увеличилось на 328, 83%, что обусловлено сокращением платежей по приобретению, созданию внеоборотных активов и ростом поступлений от их продажи.

Для 2016 года характерна негативная динамика, то есть сокращение денежного потока, в связи с сокращением дивидендов, и ростом платежей, обусловленных приобретением долговых ценных бумаг, рис. 2.5.

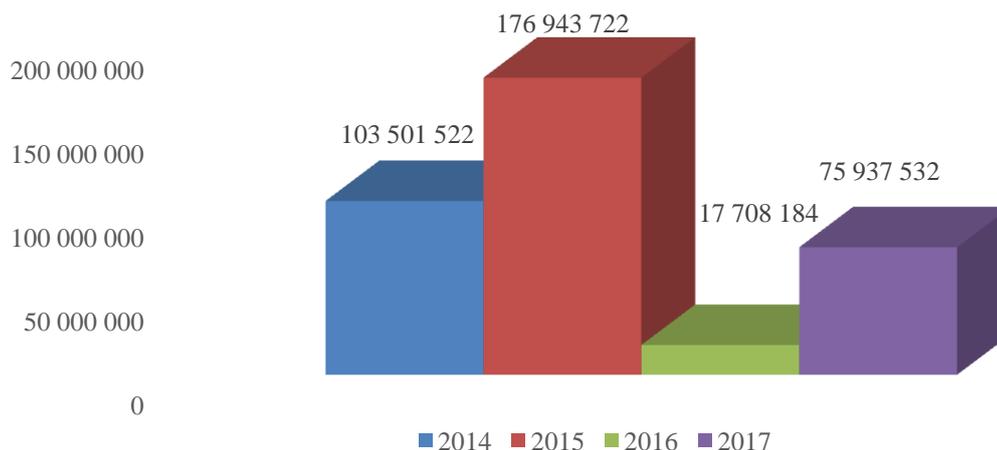


Рис. 2.5. Сальдо денежных потоков от инвестиционных операций ПАО «Транснефть» за 2014-2017 гг., тыс. руб.

Коэффициенты, определяемые операциями по инвестиционной деятельности, не только позволяют оценить эффективность в целом инвестиционной политики компании, но и дают важную информацию для принятия стратегических управленческих решений. [24, с. 211]

Основные коэффициенты, рассчитанные на основе инвестиционных операций, показаны в таблице 2.10.

Таблица 2.10

Коэффициентный анализ денежного потока по инвестиционной деятельности ПАО «Транснефть» за 2014-2017 гг.

Показатель	Нормативное значение	Значение по годам				Абсолютное отклонение, +/-		
		2014 год	2015 год	2016 год	2017 год	2015/2014	2016/2015	2017/2016
Коэффициент участия инвестиционных расходов в совокупном оттоке средств	>1	0,18	0,18	0,26	0,30	0,00	0,08	0,04
Показатель инвестиционного притока	>1	0,91	0,96	0,75	0,73	0,05	-0,20	-0,02
Коэффициент денежной рентабельности инвестиций	-	0,06	0,06	0,09	0,12	0,00	0,03	0,03
Коэффициент реинвестирования денежного потока	-	-0,07	-0,29	0,38	0,50	-0,21	0,67	0,12

Расчет коэффициента участия инвестиционных расходов в совокупном оттоке средств показал, что только 18%-36% всех расходов идут на инвестиционную деятельность, то есть доля расходов по инвестиционным операциям составляет до 23% от всех расходов компании.

Несмотря на снижение в 2016 году показатель инвестиционного притока находится близко к нормативному значению, что свидетельствует об обеспеченности инвестиционной политики финансовыми и инвестиционными средствами. [34, с. 55]

В анализируемом периоде коэффициент денежной рентабельности инвестиций показывает рост, так по сравнению с 2014 годом в 2017 коэффициент вырос в 2 раза и составил 0,12.

Один из основных коэффициентов в анализе денежных потоков – коэффициент реинвестирования денежных потоков на протяжении 2014-2017 годов находится в стадии роста, от отрицательного значения до 0,5, что означает финансирование инвестиционной деятельности за счет неинвестиционных средств, то есть рост в инвестициях средств от текущей деятельности.

Финансовая деятельность включает получение от собственников и возврат собственникам средств для деятельности предприятия, а также операции, связанные с акциями, дивидендами и другими финансовыми инструментами. [65, с. 255]

Анализ денежного потока от финансовых операций представлен в Приложении 3.

Из Приложения 3 видно, что структура поступлений состоит в основном из полученных кредитов и займов 36%-53% и от выпуска акций, увеличения долей участия 47%-64%. Прочие поступления составляют менее 1%.

Структура платежей состоит из погашения векселей и других долговых ценных бумаг, а также кредита и займов 55%-93%, выплаты дивидендов и

иных платежей по распределению прибыли от 2% до 21%, прочие поступления до 5%, но в 2015 году прочие платежи составили 43%.

Анализ динамики поступлений показывает, что в анализируемом периоде получение кредитов и займов возрастает, так в 2015 году 47,25%, в 2016 году 391,48% и на 139,76% в 2017 году, что обусловлено активной фазой инвестиционной деятельности; рост поступлений от выпуска облигаций, векселей обусловлен привлечением денежных средств путём выпуска неконвертируемых процентных документарных биржевых облигаций в году. [86]

Анализ динамики платежей показал, что для денежного потока характерен рост выплаты дивидендов, начиная с 2015 года; рост платежей на протяжении анализируемого периода в связи с погашением долговых ценных бумаг обусловлен погашением выпущенных облигаций, выплатой купонов по ним, а также взятых кредитов и ежемесячных платежей по договору с Банком развития Китая, а также в связи с приобретением доли неконтролирующих акционеров в АО «Транснефть Прикамье» (ранее – ОАО «СЗМН») долей в ООО «Транснефть – Терминал» (36 % и 25 % соответственно). Исполнение обязательств по производным финансовым инструментам, отраженное по строке «Прочее использование денежных средств по финансовой деятельности» обусловило рост по статье прочие платежи. [80]

В целом сальдо денежных потоков от финансовых операций показывает неоднозначную динамику, для данного денежного потока характерно отрицательное значение в анализируемом периоде рисунок 2.6.

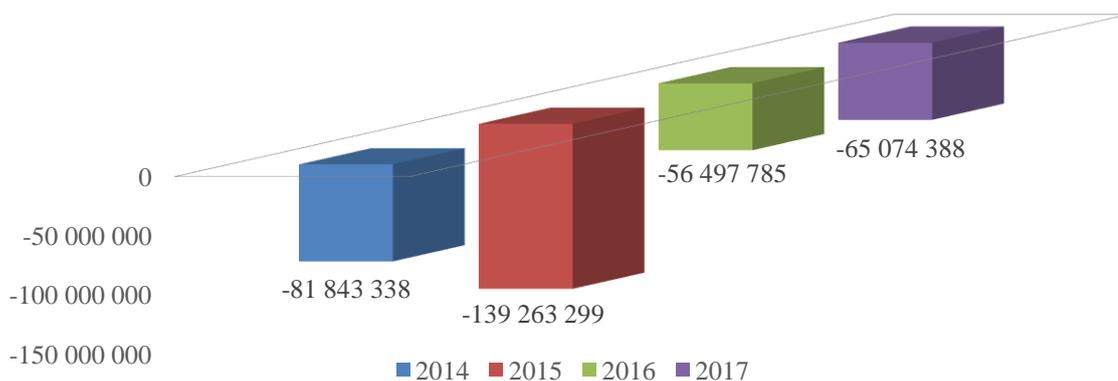


Рис. 2.6. Сальдо денежных потоков от финансовых операций
ПАО «Транснефть» за 2014-2017 гг., тыс. руб.

Как правило, в анализе денежных потоков ориентируются на коэффициенты, рассчитанные на основе текущего и инвестиционного денежных потоков, с учетом выплат по дивидендам. Поэтому коэффициентов, рассчитанных на основе финансового денежного потока не так много, некоторые рассчитанные показатели отражены в таблице 2.11.

Коэффициент участия финансовой деятельности в общем денежном потоке показал, что только от 10% до 17% средств направляется на погашение долговых ценных бумаг и выплат дивидендов в структуре всех выплат.

Таблица 2.11

Коэффициентный анализ денежного потока по финансовой деятельности
ПАО «Транснефть» за 2014-2017 гг.

Показатель	Нормативное значение	Значение по годам				Абсолютное отклонение, +/-		
		2014 год	2015 год	2016 год	2017 год	2015/2014	2016/2015	2017/2016
Коэффициент участия финансовой деятельности в общем денежном потоке	-	0,10	0,13	0,13	0,17	0,03	0,00	0,04
Коэффициент денежной рентабельности дивидендов и иных платежей в пользу собственников	-	0,67	0,23	0,42	0,99	-0,44	0,19	0,57

Коэффициент денежной рентабельности дивидендов показал, что на выплату дивидендов пришлось в 2014 году 67% чистой прибыли, в 2015 году – 23%, в 2016 году – 42%, а в 2017 году вся чистая прибыль была распределена на выплату дивидендов и иных платежей в пользу собственников.

Таким образом, анализ денежного потока компании основывается не только на динамике и структуре отчета «О движении денежных средств», но и относительных показателях – коэффициентах. Основными коэффициентами анализа денежного потока компании являются: текущей платежеспособности, достаточности, эффективности, реинвестирования, ликвидности, денежного потока и рентабельности положительного денежного потока, таблица 2.11. [72]

Таблица 2.11

Анализ денежного потока ПАО «Транснефть» за 2014-2017 гг.

Показатель	Нормативное значение	Значение по годам				Средне-квадратическое отклонение
		2014 год	2015 год	2016 год	2017 год	
Коэффициент текущей платежеспособности	>1	0,96	0,95	1,02	0,99	3,32%
Коэффициент достаточности чистого денежного потока	>1	-0,03	-0,04	0,02	0,00	2,75%
Коэффициент эффективности денежного потока	-	-0,01	0,00	-0,01	0,00	0,71%
Коэффициент реинвестирования денежного потока	-	-0,07	-0,29	0,38	0,50	37,31%
Коэффициент ликвидности денежного потока	-	0,99	1,00	0,99	1,00	0,71%
Коэффициент рентабельности положительного денежного потока	-	0,01	0,01	0,02	0,04	1,19%

Анализ денежных потоков по текущей, инвестиционной и финансовой деятельности ПАО «Транснефть» за 2014-2017 годы показал, что у

предприятия достаточно ресурсов для поддержания текущей платежеспособности, при этом характерна низкая достаточность чистого денежного потока (равна 0), что означает слабую возможность прироста внеоборотных активов и увеличения выплаты дивидендов. [71, с. 332]

При этом, в анализируемом периоде денежный поток не направлен на генерирование денежных средств, так как коэффициент приближен к нулевому значению. Также важно отметить, что в 2017 году инвестиционная деятельность была на 50% профинансирована за счет собственных средств, то есть без значительного привлечения заемных источников.

В целом, как и анализ финансово-хозяйственной деятельности, так и анализ денежного потока позволяют сделать вывод, что деятельность ПАО «Транснефть» является рентабельной, с нарастающим значением рентабельности.

В целом, из теории статистики нормальным является среднеквадратическое отклонение до 33%. Так, отклонение основных коэффициентов находится в нормальном значении от 0,71%-3,32%, кроме коэффициента реинвестирования 37,31%, что характеризует стабильную динамику развития денежных потоков.

Чистый денежный поток 2014-2016 годах имеет отрицательное значение, в 2017 году положительное, что обусловлено преобладанием платежей над поступлениями. При этом поступления, платежи от текущего денежного потока по объему равны сумме поступлений, платежей от финансовых и инвестиционных операций, что обуславливает дальнейший анализ и прогнозирование денежного потока по основной деятельности.

ГЛАВА 3. ПРОГНОЗ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ КОМПАНИИ ПО ТРАНСПОРТИРОВКЕ НЕФТИ И НЕФТЕПРОДУКТОВ ПАО «ТРАНСНЕФТЬ»

3.1. Прогнозирование чистого денежного потока компании по транспортировке нефти и нефтепродуктов

Прогноз денежных потоков компании является одним из важнейших элементов стратегического управления предприятием. Существуют различные модели и методы прогнозирования: от мнений специалистов, до математических регрессионных и авторегрессионных моделей. [15, с. 129]

Прогнозирования денежного потока с использованием сценарных условий строится по следующим этапам:

- анализ финансово-хозяйственной деятельности компании и подготовка необходимых расчетов для прогнозирования;
- выбор моделей денежного потока;
- формирование модели прогнозирования денежных потоков
- проведение анализа параметров полученной модели и сопоставимости расчетов данной модели с базовым периодом. [19, с. 56]

Для прогнозирования денежного потока по текущей деятельности ПАО «Транснефть» на 2018 год были выбраны сценарные условия: усредненный и базовый или реальный прогноз, таблица 3.1.

Для усреднённого прогноза была выбрана модель усреднения, которая предполагает выявления среднесрочных циклов, в рамках которых статьи поступлений и платежей возрастают, стабилизируются и уменьшаются. При этом денежный поток характеризуется как средневзвешенный, а все показатели и коэффициенты выступают как динамика роста или снижения денежных потоков. [45, с. 74]

Для построения этой модели были использованы средние значения роста или снижения в анализируемом периоде 2014-2017 год. Расчет показал, что для этой модели характерен параллельный рост поступлений и платежей на 4%.

Таблица 3.1

Модели прогноза денежного потока по текущей деятельности

ПАО «Транснефть» на 2018 год

Показатель	Значения роста			Модели	
	2015/ 2014	2016/ 2015	2017/ 2016	Усреднения	Наилучшей результативности
Поступления - всего	1,02	1,07	1,01	1,04	1,02
от продажи продукции, товаров, работ и услуг	1,05	1,04	1,05	1,05	1,04
арендных платежей, лицензионных платежей, роялти, комиссионных и иных аналог платежей	1,38	1,62	1,00	1,33	1,00
от перепродажи финансовых вложения	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
прочие поступления	0,74	1,51	0,57	0,94	0,70
Платежи - всего	1,04	0,99	1,04	1,04	1,01
поставщикам за сырье, материалы, работы, услуги	1,07	0,99	1,03	1,03	1,02
в связи с оплатой труда работников	1,20	1,16	1,12	1,16	1,10
процентов по долговым обязательствам	1,33	1,03	0,99	1,12	1,20
налога на прибыль организации	0,86	1,68	1,05	1,20	1,00
прочие платежи	0,76	0,66	1,25	0,89	0,75

Для расчета базового прогноза была использована модель наилучшей результативности, которая основывается на наилучшем и наиболее эффективном использовании компании с целью получения доходов. Модель предполагает прогнозирование роста или снижения при помощи основных показателей статистической и корпоративной отчетности. Так, известно, что поступления от сдачи имущества в аренду останутся на уровне 2017 года, соответственно с параметром 1, а рост фонда оплаты труда и выплат социального характера будет на уровне 10%, такое применение параметров

модели характерно и для других статей. В целом модель предполагает рост поступлений на 2%, а рост платежей 1%.

Базовым сценарием для расчетов моделей прогнозирования на 2018 год стал 2017 год, прогнозируемый денежный поток по текущей деятельности представлен в таблице 3.2.

Таблица 3.2

Прогноз денежного потока по текущей деятельности

ПАО «Транснефть» на 2018 год

тыс. руб.

Показатель	Усреднённый	Базовый
Поступления - всего	920 668 997	902 922 139
от продажи продукции, товаров, работ и услуг	877 169 434	870 457 379
арендных платежей, лицензионных платежей, роялти, комиссионных и иных платежей	4 857 520	3 643 037
прочие поступления	38 642 043	28 821 723
Платежи - всего	920 056 668	896 499 475
поставщикам за сырье, материалы, работы, услуги	747 909 264	739 031 175
в связи с оплатой труда работников	8 373 360	7 953 155
процентов по долговым обязательствам	51 658 600	55 594 896
налога на прибыль организации	60 767 638	50 642 718
прочие платежи	51 347 806	43 277 531
Сальдо денежных потоков от текущих операций	612 329	6 422 664

Смоделированный прогноз денежного потока по основной, текущей деятельности показал, что усредненный сценарий приводит к нулевому, неотрицательному сальдо денежного потока от текущих операций – 612 329 тыс. руб, параллельная динамика роста характерна для поступлений и платежей.

Это означает, что сгенерированные средства по текущей деятельности пойдут только на оплату затрат только по основной деятельности без дополнительного покрытия инвестиционных и финансовых операций.

Базовый сценарий прогноза показал большее сальдо денежного потока от текущих операций – 6 422 664 тыс. руб. Уровень поступлений и платежей приближен к реальному сценарию в проанализированной динамике, рис. 3.1.



Рис. 3.1. Прогноз сальдо денежных потоков от текущих операций

ПАО «Транснефть» на 2018 год., тыс. руб.

Для определения будущего денежного потока по инвестиционной деятельности были выбраны модели: усреднения, нормализации, таблица 3.3.

Таблица 3.3

Модели прогноза денежного потока по инвестиционной деятельности

ПАО «Транснефть» на 2018 год

Показатель	Значения роста			Модели	
	2015/ 2014	2016/ 2015	2017/ 2016	Усреднения	Нормализации
Поступления - всего	1,29	0,93	1,51	1,26	1,07
от продажи внеоборотных активов (кроме финансовых вложений)	4,35	11,55	4,47	6,79	6,17
от возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам)	1,15	1,00	1,56	1,24	1,03
дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям и аналогичных поступлений от долевого участия в других организациях	2,31	0,66	0,75	1,24	1,13
Платежи - всего	1,09	1,57	1,38	1,15	1,07
в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов	1,28	0,96	0,57	0,94	1,00
в связи с приобретением акций других организаций (долей участия)	1,00	1,00	0,25	1,00	0
в связи с приобретением долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам), предоставление займов другим лицам	1,06	1,63	1,30	1,00	1,23

Для расчета базового сценария прогноза была использована модель нормализации, которая предполагает корректировку составных частей ретроспективного денежного потока на основе принципа наиболее полного и эффективного использования возможностей компании приносить доход.

Корректировка денежного потока предполагает выделение нецелесообразных, то есть единовременных и избыточных расходов, вычет которых увеличит поступления, что обеспечит стабильный рост поступлений. Учитывая, что инвестиционная политика ПАО «Транснефть» находится в активной фазе, то поступления предполагаются стабильными в 2018 году, не ниже уровня 2017 года. Поэтому применяемый метод нормализации денежных потоков применим в случае, если прогнозируется относительная стабильность будущих доходов предприятия, которые для приведения их в стоимость капитализируются. [32, с. 170]

В денежном потоке от инвестиционной деятельности сложно спрогнозировать расходы, так как они сформированы инвестиционной политикой, которая корректируется по годам, кварталам. Поэтому платежи в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов в базовой модели предполагаем на уровне 2017 года. Платежи в связи с приобретением акций других организаций (долей участия), принимаемые правлением ПАО «Транснефть», в виду невозможности реального прогнозирования предполагаются на уровне 0.

Для усреднённого прогноза была выбрана модель усреднения, которая предполагает выявление среднесрочных циклов, в рамках которых статьи поступлений и платежей возрастают, стабилизируются и уменьшаются. Расчёт данной модели показал наиболее эффективное соотношение поступлений и платежей, то есть наибольшее положительное сальдо. [53, с. 9]

Прогноз денежного потока на 2018 год по инвестиционной деятельности представлен в таблице 3.4.

Прогноз денежного потока по инвестиционной деятельности

ПАО «Транснефть» на 2018 год

тыс. руб.

Показатель	Усреднённый	Базовый
Поступления - всего	720 330 000	608 517 499
от продажи внеоборотных активов (кроме финансовых вложений)	57 336 277	52 076 262
от продажи акций других организаций	0	0
от возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам)	608 051 890	506 572 046
дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям и аналогичных поступлений от долевого участия в других организациях	54 941 832	49 869 191
Платежи - всего	569 489 366	527 709 175
в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов	16 174 962	17 283 301
в связи с приобретением акций других организаций (долей участия)	1 544 128	0
в связи с приобретением долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам), предоставление займов другим лицам	551 770 276	510 425 874
Сальдо денежных потоков от инвестиционных операций	150 840 633	80 808 325

Смоделированный прогноз денежного потока по инвестиционной деятельности, представленный в таблице 3.4, показал, что базовый прогноз, рассчитанный на основе модели нормализации, показал, достаточно высокий уровень сальдо 80 808 325 тыс. руб., при этом характерно, что поступления, платежи вырастут на 7%. Учитывая, что нормализационная модель предполагает прогнозирование скорректированного денежного потока, то при прогнозировании не учитывались поступления и платежи в связи с продажей и приобретением акций других организаций, а также прочие поступления и платежи. Поскольку, эти поступления и расходы напрямую зависят от решения правления ПАО «Транснефть», и носят непланируемый, непрогнозируемый характер. [38, с. 53]

Усреднённый сценарий денежного потока от инвестиционной деятельности, рассчитанный на основе модели усреднения, показал наибольшее положительное сальдо – 150 840 633 тыс. руб., которое обусловлено ростом поступлений на 26% по сравнению с 2017 годом, при этом платежи вырастут только на 15%, при этом сальдо в два раза больше 2017 года.



Рис. 3.2. Прогноз сальдо денежных потоков от инвестиционных операций
 ПАО «Транснефть» на 2018 год., тыс. руб.

Для прогнозирования денежного потока от финансовой деятельности были выбраны аналогичные модели как при прогнозировании денежного потока от инвестиционной деятельности – усреднения и нормализации, таблица 3.5. [29, с. 46]

Сложность прогнозирования денежного потока от финансовой деятельности заключается в том, что элементы поступлений и платежей напрямую зависят от финансовой политики руководства компании, то есть правления ПАО «Транснефть», а также от финансового результата компании.

При прогнозировании были учтены только постоянные, планируемые элементы поступлений и платежей, то есть получение кредитов и займов, операции от выпуска, выкупа облигаций, а также уплата дивидендов и других платежей в пользу собственников.

Не были учтены при прогнозировании прочие поступления и прочие платежи, так как они носят единовременный характер.

Модели прогноза денежного потока по финансовой деятельности

ПАО «Транснефть» на 2018 год

Показатель	Значения роста			Модели	
	2015/ 2014	2016/ 2015	2017/ 2016	Усреднения	Нормализации
Поступления - всего	0,59	6,51	1,72	2,97	2,65
получение кредитов и займов	0,53	4,91	2,40	2,61	2,55
от выпуска облигаций, векселей и других долговых ценных бумаг и др	0,67	7,92	1,35	3,31	2,75
Платежи - всего	1,39	1,13	1,54	1,71	2,33
на уплату дивидендов и иных платежей по распределению прибыли в пользу собственников	0,37	4,35	4,55	3,09	3,95
в связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов	0,82	1,81	1,39	1,34	1,90

Базой для прогнозирования денежного потока на 2018 год, как и в предыдущих случаях является 2017 год.

Усреднённая модель предполагает увеличение поступлений на 197%, при росте платежей на 71%. При этом для обеспечения текущей и инвестиционной деятельности предполагается получение дополнительных кредитов и займов, а также выпуск облигаций. При этом прогнозируется меньший рост в сравнении с 2017 годом платежей на уплату дивидендов. Сохранится динамика погашения векселей и других ценных бумаг, возврат кредитов и займов. [18, с. 184]

Модель нормализации также показывает рост поступлений на 165%, платежей на 133%. Что обусловлено прогнозом роста погашения кредитов и займов и облигационных займов, в связи с введенными санкциями в 2017 году, которые затрагивают интересы ПАО «Транснефть» на мировом рынке.

При этом, параметры модели нормализации предполагают меньший рост выплат дивидендов и увеличение погашения ранее взятых кредитов и займов.

Прогноз денежного потока на 2018 год по инвестиционной деятельности представлен в таблице 3.6.

Таблица 3.6

Прогноз денежного потока по финансовой деятельности

ПАО «Транснефть» на 2018 год

тыс. руб.

Показатель	Усреднённый	Базовый
Поступления - всего	628 006 201	561 230 690
получение кредитов и займов	273 646 893	267 017 334
от выпуска облигаций, векселей и других долговых ценных бумаг и др.	354 359 309	294 213 356
Платежи - всего	472 815 491	645 218 713
на уплату дивидендов и иных платежей по распределению прибыли в пользу собственников	179 933 560	229 942 571
в связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов	292 881 931	415 276 143
Сальдо денежных потоков от финансовых операций	155 190 710	-83 988 023

Так, расчет усреднённого прогноза, основанный на модели усреднения параметров показал положительное сальдо, равное 155 190 710 тыс. руб. Стоит отметить, что в анализируемом периоде не наблюдалось положительное сальдо денежных потоков от финансовых операций. [25, с. 58]

Расчет базового сценария прогноз показал обратную ситуацию, сальдо денежного потока отрицательно, равно -83 988 023 тыс. руб. Данное сальдо соответствует уровню 2014 года в ретроспективном анализе. Также для базового сценария прогноза денежного потока от финансовых операций характерно, поступления ниже усреднённого сценария, а платежи выше, что обеспечивает интересы собственников компании, рис. 3.3.



Рис. 3.3. Прогноз сальдо денежных потоков от финансовых операций
ПАО «Транснефть» на 2018 год., тыс. руб.

Таким образом, прогнозирование денежных потоков по сценарным условиям без учета изменения внешних факторов позволило рассчитать две модели возможного чистого денежного потока на 2018 год, рис. 3.4



Рис. 3.4. Прогноз сальдо денежных потоков ПАО «Транснефть»
на 2018 год., тыс. руб.

Сопоставляя модели прогноза чистого денежного потока на 2018 год стоит отметить, что наибольшее положительное сальдо даёт расчёт усреднённого прогноза, но сопоставляя с динамическим анализом денежного потока, данная модель не может быть применена поскольку является невозможной для реальной деятельности предприятия. Кроме того, такое соотношение поступлений и платежей приведёт к излишку денежных

средств, что негативно отразится на экономической составляющей деятельности компании. [58, с. 188]

Базовая модель прогноза, несмотря на применение только сценарных условий, даёт приближенный к реальности прогноз чистого денежного потока компании, как и в 2017 году прогноз показал положительное сальдо, а в динамике данный расчет является наиболее перспективным так как характеризует взвешенное соотношение поступлений и платежей.

3.2. Планирование финансовых результатов компании с использованием анализа чувствительности

Главным финансовым результатом деятельности любой компании является получение прибыли. Именно прибыль является ключевым показателем финансового благополучия функционирования компании. Основным документом, отражающим показатель прибыли в бухгалтерском учете, является «Отчет о финансовых результатах». [42, с. 105]

Для исследования анализа чувствительности денежного потока компании необходимо использовать именно «Отчет о финансовых результатах», так как он отражает структуру формирования прибыли компании, таблица 3.7.

Прибыль ПАО «Транснефть» в течение исследуемого периода формировалась под воздействием различных факторов, которые возможно разделить на несколько основных подгрупп:

— факторы, оказывающие влияние на объем и структуру выручки. Соответственно, при прочих равных условиях объекта исследования, чем больше количество выручки, тем больше, значение прибыли, а значит, выше рентабельность деятельности, верно и обратное утверждение;

— факторы, оказывающие влияние на формирование и использование доходов от оказания услуг, реализации продукции. Данные

факторы зависят от конъюнктуры рынка, конкурентной среды, экономической политики, уровня налогообложения, то есть от внешней среды.

— факторы, оказывающие влияние на уровень затрат, остаток денежных средств компании. [47, с. 545]

Все перечисленные факторы имеют тесную взаимосвязь, что определяет их общее воздействие на формирование прибыли как в краткосрочном периоде, так и в долгосрочном.

Таблица 3.7

Отчет о финансовых результатах ПАО «Транснефть» за 2014-2017 год

тыс. руб.

Показатель	2015 год	2016 год	2017 год
Выручка	756 936 378	803 083 944	835 937 344
Себестоимость продаж	677 326 464	703 413 058	719 983 843
Валовая прибыль	79 609 914	99 670 886	115 953 501
Коммерческие расходы	42 201 345	30 071 127	30 316 018
Управленческие расходы	16 551 734	20 601 555	24 070 968
Прибыль от продаж	20 856 835	48 998 204	61 566 515
Доходы от участия в других организациях	58 949 892	1 547 948	2 643 838
Проценты к получению	48 045 096	43 262 665	45 936 427
Проценты к уплате	43 744 162	47 545 463	48 820 717
Прочие доходы	810 909 318	390 904 831	246 939 153
Прочие расходы	893 168 457	400 259 351	233 330 648
Прибыль до налогообложения	1 848 522	36 908 834	74 934 568
Текущий налог на прибыль	-	39 908 702	34 865 069
в т.ч. постоянные налоговые обязательства	18 035 971	688 857	2 513 206
Изменение отложенных налоговых обязательств	10 436 759	31 004 462	18 196 166
Изменение отложенных налоговых активов	3 821 062	1 140 994	304 879
Прочее	17 568 585	1 460 943	882 839
в т.ч. перераспределение налога на прибыль внутри КГН	17 568 347	1 555 181	468 393
Чистая прибыль	12 801 410	30 606 531	58 843 625

Проведение анализа чувствительности включает несколько основных этапов. Базой для расчета влияния факторов является 2017 год в сопоставлении с 2016 годом. Рассматриваемыми факторами, оказывающими

влияние, будут: цена, то есть тариф; количество проданной продукции, оказанных услуг; себестоимость продаж; совокупные затраты.

1. Для расчета чувствительности от изменения тарифа, необходимо рассчитать изменение выручки в зависимости от изменения цены и объема услуг, продукции.

Прирост выручки за счет влияния фактора цен определяется как разность между фактической выручкой отчетного периода и выручкой, рассчитанной в сопоставимых ценах. В свою очередь, выручка в сопоставимых ценах рассчитывается как корректировка фактической выручки на индекс цен. [51, с. 73]

Индекс цен промышленности нефтяной, газовой отрасли составил в 2017 году 101,5%. Скорректированная выручка 2017 года в сопоставимых ценах будет равна 823 583 590 тыс. руб.

Это означает, что прирост выручки за счет роста тарифа составляет 12 353 754 тыс. руб.

Влияние на выручку количественного фактора определяется как разность между выручкой в сопоставимых ценах и выручкой прошлого периода - 2016 года. Это влияние составляет 20 499 646 тыс. руб.

Для определения степени влияния изменения тарифа на изменение суммы прибыли от продаж необходимо сделать следующий расчет:

$$\text{—} \quad (3.1)$$

где $\Delta\Pi^{П(К)}$ - изменение прибыли от продаж под влиянием фактора «Цена»; $\Delta B^ц$ - изменение выручки от продаж под влиянием цены; $P^П_0$ - рентабельность продаж в базисном периоде.

Учитывая, что в 2016 году рентабельность продаж составила 6,10%, то изменение прибыли от продаж составило: прирост выручки, умноженный на рентабельность продаж, то есть 753 579 тыс. руб.

больше роста себестоимости, поэтому как прибыль от продаж, так и чистая прибыль показали увеличение в периоде.

4. Расчет влияния изменения коммерческих расходов на формирование прибыли рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{-----} \quad (3.4)$$

где $УКР_1$, $УКР_0$ – уровень (доли) коммерческих расходов в отчетном и базисном периодах; $В_1$ – выручка в отчетном периоде.

Доля коммерческих расходов незначительно в 2017 году снизилась по сравнению с прошлым периодом, это означает, что снижение коммерческих расходов обусловило рост прибыли на – 835 937 тыс. руб.

5. Расчет влияния изменения управленческих расходов на формирование прибыли рассчитывается аналогично расчету влияния коммерческих расходов.

Доля управленческих расходов в структуре выручки возросла, что обуславливает снижение прибыли на 2 507 812 тыс. руб.

6. Для расчета влияния других факторов на формирование прибыли используем метод балансовой увязки факторной модели чистой прибыли отчетного периода аддитивного вида.

Показатели следует разделить на факторы прямого и обратного влияния по отношению к прибыли. На сколько изменяется показатель-фактор «прямого действия», на такую же сумму изменяется (уменьшается) прибыль. Таким образом, можно обобщить влияние факторов, воздействующих на прибыль компании, как правило это относится к вспомогательным процессам. [74, с. 1048]

Отдельно стоит отметить такие факторы, оказывающие значительное влияние на формирование чистой прибыли компании как: прочие доходы, прочие расходы, текущий налог на прибыль и отложенные налоговые обязательства.

ПАО «Транснефть», как и многие предприятия промышленной отрасли, в современных условиях российской экономики стремятся оптимизировать процессы, не относящиеся к себестоимости производства. Поэтому в динамике идет значительными темпами сокращение прочих расходов. [6, с. 17]

Поскольку предприятие является государственным, монопольным участником рынка транспортировки нефти и нефтепродуктов, то политика санкций на Российскую экономику, начиная с 2014 года, отражается и на международной деятельности ПАО «Транснефть», что приводит к сокращению прочих доходов.

Результаты проведенного анализа представлены в таблице 3.8.

Таблица 3.8

Сводная таблица влияния факторов на формирование чистой прибыли
ПАО «Транснефть» за 2017 год

тыс. руб.

Показатель-фактор	Изменение прибыли в 2017 году	Оценка влияния фактора
Тариф (цена) оказания работ, услуг	+753 579	низкое
Объем работ, услуг	+1 250 478	высокое
Себестоимость продукции	+12 539 060	высокое
Коммерческие расходы	+835 937	низкое
Управленческие расходы	-2 507 812	высокое
Доходы от участия в других организациях	+1 095 890	высокое
Проценты к получению	+2 673 762	низкое
Проценты к уплате	-1 275 254	низкое
Прочие доходы	-146 620 024	высокое
Прочие расходы	+166 928 703	высокое
Текущий налог на прибыль	+5 043 633	высокое
Изменение отложенных налоговых обязательств	-12 808 296	высокое
Изменение отложенных налоговых активов	+836 115	низкое
Прочее	-578 104	низкое
Совокупное влияние факторов	+28 167 667	-

Таким образом, в 2017 году по сравнению с 2016 годом чистая прибыль ПАО «Транснефть» увеличилась на 28 167 667 тыс. руб. Основными факторами, оказывающими значительное влияние, стали: объем оказываемых

услуг и работ, затраты, относимые на себестоимость, управленческие расходы, доходы от участия в других организациях, прочие доходы и расходы.

Изменение текущего налога и других факторов, связанных с уплатой налогов, является следствием изменения прибыли до налогообложения, которая формируется под влиянием факторов, приведённых выше. [9, с. 23]

Анализ чувствительности показал, что формирование прибыли компании зависит от индексации цен промышленности, от изменений рынка, то есть заявок добывающих компаний, а также от санкций, введённых другими странами, по отношению к России, затрагивающими отрасль транспортировки нефти и нефтепродуктов, рисунок 3.5.

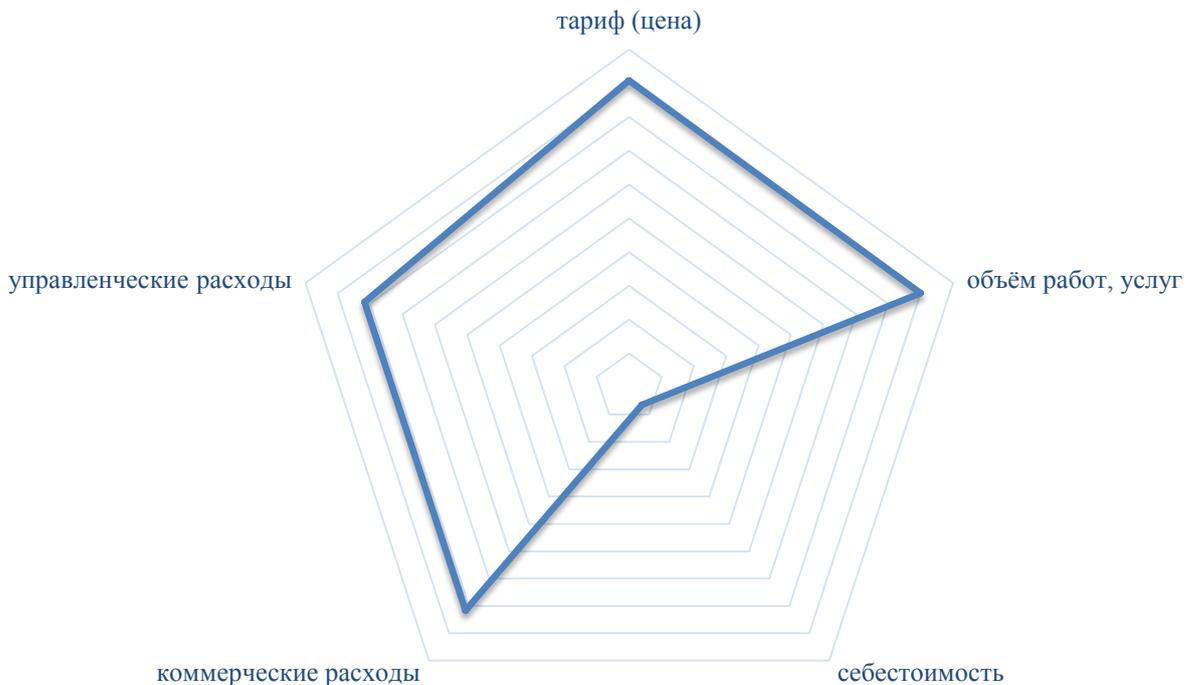


Рис. 3.5. График чувствительности прибыли ПАО «Транснефть»

На рисунке 3.5. показано, как изменению 1% показателя-фактора, влияющего на формирование прибыли, меняется финансовый результат компании. Очевидно, что наибольшее влияние оказывает изменение

себестоимости производства, так при увеличении себестоимости, значение прибыли снижается.

Таким образом, учитывая прогноз денежным потоков компании на 2018 год, анализ чувствительности изменения финансовых результатов к рыночным факторам, составим прогноз финансовых результатов на 2018 год. Базой прогноза будут значения 2017 года, с использованием сценарных условий. В сценарных условиях спрогнозируем только показатели, оказывающие наибольшее влияние на формирование чистой прибыли, непрогнозируемые статьи и другие оставим в значении единицы к базовому периоду (таблица 3.9). [36, с. 785]

Таблица 3.9

Прогноз финансовых результатов ПАО «Транснефть» на 2018 год

тыс. руб.

Показатель	2017 год	Сценарные условия	2018 год	Абсолютное отклонение
Выручка	835 937 344	1,06	886 093 585	50 156 241
Себестоимость продаж	719 983 843	0,86	619 186 105	-100 797 738
Валовая прибыль	115 953 501	2,30	266 907 480	150 953 979
Коммерческие расходы	30 316 018	1,00	30 316 018	0
Управленческие расходы	24 070 968	1,20	28 885 162	4 814 194
Прибыль от продаж	61 566 515	3,37	207 706 300	146 139 785
Доходы от участия в других организациях	2 643 838	1,00	2 643 838	0
Проценты к получению	45 936 427	1,00	45 936 427	0
Проценты к уплате	48 820 717	1,00	48 820 717	0
Прочие доходы	246 939 153	0,36	88 898 095	-158 041 058
Прочие расходы	233 330 648	0,84	195 997 744	-37 332 904
Прибыль до налогообложения	74 934 568	1,34	100 366 199	25 431 631
Текущий налог на прибыль	34 865 069	1,90	66 243 631	31 378 562
Изменение отложенных налоговых обязательств	18 196 166	1,28	23 291 092	5 094 926
Изменение отложенных налоговых активов	304 879	1,98	603 660	298 781
Прочее	882 839	1,00	882 839	0
Чистая прибыль	58 843 625	0,98	57 692 839	-1 150 786

Таким образом, анализируя таблицу 3.9 очевидно, что рост выручки прогнозируется в пределах 6%, что обусловлено увеличением оказания услуг

на внутреннем рынке, наращиванием транспортировки нефтепродуктов, а также увеличением тарифа.

При этом в целях недопущения значительного снижения чистой прибыли, ПАО «Транснефть» необходимо оптимизировать расходы, относимые на себестоимость производства на 14%, тогда чистая прибыль сократится только на 1 150 786 тыс. руб.

В связи с активной фазой реализации инвестиционных проектов прогнозируем увеличение управленческих затрат на 20%, в связи с приобретением в 2018 году полного пакета акций и перехода в дочернее общество «КТК Компани». [80]

Прогнозируем сокращение прочих доходов и прочих расходов в связи с уменьшением выручки от оказания услуги по подключению объектов к системе магистральных нефтепроводов и выручки от оказания услуг по расширению пропускной способности магистральных нефтепроводов.

В связи с увеличением объема работ и предоставления услуг прогнозируем увеличение налога на прибыль, отложенных налоговых активов и обязательств, данные величины являются расчетными, поэтому достоверное её прогнозирование затруднительно, в связи с этим в отчетный период данные величины корректируются.

Так, в 2018 году прогнозируется получение финансового результата в сумме 57 692 839 тыс. руб. При этом рентабельность финансовых результатов (чистой прибыли) незначительно сократится и будет составлять рис. 3.6.

2014 год	2015 год	2016 год	2017 год	2018 год
• 1,64%	• 1,69%	• 3,81%	• 7,04%	• 6,51%

Рис. 3.6. Динамика рентабельности финансового результата
ПАО «Транснефть» за 2014-2018 гг.

Таким образом, при прогнозировании денежного потока компании в краткосрочной перспективе необходимо руководствоваться именно сценарными (базовыми) условиями будущей деятельности компании. Так как они отражают основные запланированные события, что в свою очередь подтверждает достоверность данной модели прогнозирования. [59, с. 318]

Исходя из вида деятельности расчеты показали, что для каждого денежного потока необходимо использовать определённую модель прогнозирования денежных потоков. То есть применение универсальной модели невозможно, как и применение усреднённой модели.

Базовая модель прогноза, несмотря на применение только сценарных условий, даёт приближенный к реальности прогноз чистого денежного потока компании, который показал положительное сальдо, а в динамике данный расчет является наиболее перспективным так как характеризует взвешенное соотношение поступлений и платежей.

При этом прогноз финансового результата компании показал незначительное снижение, что обусловлено уменьшением прочих поступлений и увеличением расчетных показателей, относящихся к налоговым платежам.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Практическая потребность в исследовании денежных потоков компании определяет первостепенность формирования теоретических и методологических вопросов анализа денежных потоков компании. При этом наиболее важными и сложными элементами анализа денежных потоков являются процессы оптимизация и прогнозирования поступлений и платежей.

Выбранное для анализа предприятие – ПАО «Транснефть», это крупнейшая трубопроводная компания в мире, субъект естественных монополий в РФ. Компания контролируется государством и включена в перечень стратегических акционерных обществ. Основной вид деятельности – организация и осуществление транспортировки нефти и нефтепродуктов по системе магистральных трубопроводов в Российской Федерации.

В данном исследовании представлена организационно-экономическая характеристика ПАО «Транснефть», подробный анализ денежных потоков ПАО «Транснефть», а также рассмотрены аспекты и особенности формирования и прогнозирования денежных потоков.

В ходе исследования было сформулировано определение: денежный поток – это совокупность распределяемых в течение отчетного или планируемого периода доходов и платежей в результате осуществления какого-либо проекта или функционирования какого-либо актива.

В зависимости от целей проведения анализа существуют различные подходы к проведению оценки денежного потока предприятия. В соответствии с международными стандартами учёта существует два основных метода расчета денежного потока предприятия – косвенный и прямой. Прогноз денежных потоков сводится к определению источников поступления и направлений расходования денежных средств.

Анализ организационной и экономической составляющих ПАО «Транснефть» даёт возможность утверждать, что исследуемая компания

является уникальной в мире, по масштабам оказываемых услуг, по положению в отрасли и по экономической структуре. Несмотря на сложное финансовое положение, которое видно благодаря коэффициентному анализу (коэффициент финансовой независимости менее 0,5), предприятие стабильно функционирует, а проанализированное финансовое состояние обосновано большим количеством дочерних компаний и крупнейшими инвестиционными вложениями. Так, анализ финансовых результатов деятельности ПАО «Транснефть» показал, что компания ежегодно наращивает объемы производства, уровень чистой прибыли (58 844 млн. руб. в 2017 году) и показывает весьма высокие показатели рентабельности (6-7% в 2017 году).

При анализе совокупного денежного потока было выявлено, что только в 2017 году сальдо денежных потоков имеет положительное значение, которое составило 6 212 639 тыс. руб. При этом рентабельность положительного денежного потока находится в пределах 1%-4%. Корреляционно-регрессионный анализ совокупного денежного потока показал, что наиболее тесная связь между изменением поступлений и соответственно платежей характерна для денежного потока от финансовых операций, наименьшая функциональная зависимость между поступлениями и платежами характерна для денежного потока от текущих операций. Также важно отметить, что сальдо денежного потока по инвестиционной деятельности всегда положительно и покрывает отрицательное сальдо денежных потоков по текущей и финансовой деятельности, это является главной особенностью формирования денежных потоков ПАО «Транснефть».

Анализ денежного потока по текущей (операционной) деятельности показал, что основную часть денежных поступлений составляют доходы от продажи продукции, работ услуг около 91%-95%, среди платежей основная часть приходится на расчеты с поставщиками за сырье, материалы, работы и услуги, около 80%-83%. При этом коэффициентный анализ денежного потока по текущей деятельности показал, что для обеспечения стабильного

функционирования компании денежный поток от текущих операций соответствовал необходимому уровню только в 2017, 2016 годах, в 2014 и 2015 годах положение компании неоднозначно.

В анализе структуры и динамики денежного потока по инвестиционной деятельности очевидно, что наибольший удельный вес поступлений приходится от возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг – 78%-88%, при этом основная часть платежей обусловлена приобретением долговых ценных бумаг 84%-89%. Показатель инвестиционного притока находится близко к нормативному значению, что свидетельствует об обеспеченности инвестиционной политики реальными финансовыми средствами.

Анализ денежного потока от финансовых операций показал, что структура поступлений состоит, в основном, из полученных кредитов и займов 36%-53% и от выпуска акций, увеличения долей участия 47%-64%, структура платежей состоит из погашения векселей и других долговых ценных бумаг, а также кредита и займов 55%-93%. Расчет коэффициента денежной рентабельности дивидендов показал, что на выплату дивидендов пришлось в 2014 году 67% чистой прибыли, в 2015 году – 23%, в 2016 году – 42%, а в 2017 году вся чистая прибыль (99%) была распределена на выплату дивидендов и иных платежей в пользу собственников.

Для прогнозирования денежного потока по текущей деятельности была использована модель наилучшей результативности, которая основывается на наилучшем и наиболее эффективном использовании компании с целью получения доходов. При расчете данной модели поступления составили 902 922 139 тыс. руб., а платежи 896 499 475 тыс. руб.

Для определения будущего денежного потока по инвестиционной деятельности была выбрана модель нормализации, которая предполагает корректировку составных частей ретроспективного денежного потока на основе принципа наиболее полного и эффективного использования возможностей компании приносить доход. При расчете данного прогноза

поступления по инвестиционной деятельности составили 608 517 499 тыс. руб., а платежи - 527 709 175 тыс. руб.

Для определения будущего денежного потока по финансовой деятельности была выбрана также модель нормализации. Сложность прогнозирования денежного потока от финансовой деятельности заключается в том, что элементы поступлений и платежей напрямую зависят от финансовой политики руководства компании, то есть правления ПАО «Транснефть».

В целом, при прогнозировании денежного потока, несмотря на применение только сценарных условий, был получен приближенный к реальности прогноз чистого денежного потока компании, как и в 2017 году прогноз показал положительное сальдо, а в динамике данный расчет может быть наиболее перспективным так как характеризует взвешенное соотношение поступлений и платежей.

Анализ чувствительности денежного потока компании показал, что формирование прибыли компании зависит от индексации цен промышленности, от изменений рынка, то есть заявок добывающих компаний, а также от санкций, введенных другими странами, по отношению к России, затрагивающими отрасль транспортировки нефти и нефтепродуктов.

В ходе расчета будущего финансового результата компании было получено, что в 2018 году прогнозируется получение финансового результата в сумме 57 692 839 тыс. руб., с рентабельностью деятельности в 6,51%.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Об акционерных обществах [Электронный ресурс]: федер. закон от 26 декабря 1995 года №208-ФЗ (ред. от 29.06.2015). – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743
2. Об естественных монополиях [Электронный ресурс]: федер. закон от 17 августа 1995 года №147-ФЗ (ред. от 05.10.2015). – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_7578
3. Об учреждении акционерной компании по транспорту нефти «Транснефть» [Электронный ресурс]: постановление правительства от 14 августа 1993 года №810. – Режим доступа :<http://base.garant.ru/1591558>
4. Об открытом акционерном обществе «Акционерная компания по транспорту нефти» [Электронный ресурс]: указ президента от 13 апреля 2007 года №473. – Режим доступа http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_67671
5. Устав ОАО «АК «Транснефть» [Текст]: Общее собрание акционеров ОАО «АК «Транснефть» от 28 июня 2002 г., с изм. и доп. – Москва: Транснефть-Медиа, 2017. – Ст. 7.
6. Адамова, Е.Н. Денежные потоки компании и пути их оптимизации [Текст] / Е.Н. Адамова, О.А. Тагирова // Сборник статей по итогам IV Всероссийской научно-практической конференции «Актуальные проблемы финансирования и налогообложения в условиях глобализации экономики». – 2017. – С. 16-18.
7. Алексеева, Н.А. Методы оценки финансовой устойчивости предприятия по балансу и денежным потокам [Текст] / Н.А. Алексеева // Наука и образование: новое время. – 2017. – № 3 (20). – С. 292-296.
8. Антонов, А.П. Денежный поток: описание сущности, понятия [Текст] / А.П. Антонов // Инновационная наука. – 2017. – № 1. – С. 14-18.
9. Беземельникова, О.В. Денежный поток и его составляющие [Текст] / О.В. Беземельникова // Сборник статей по итогам Международной

научно-практической конференции «Инновационное развитие экономики: российский и зарубежный опыт». – 2017.– С. 22-26.

10. Бендерская, О.Б. Методические аспекты анализа денежных потоков предприятия [Текст] / О.Б. Бендерская, О.Н. Бережная // Сборник статей Международной научно-практической конференции студентов, аспирантов и молодых ученых Белгородского государственного технологического университета им. В.Г. Шухова «Молодежь и научно-технический прогресс» . – 2014.– С. 126-130.

11. Брейли, Р., Майерс, С. Принципы корпоративных финансов [Текст]: учебное пособие / Р. Брейли, С. Майерс. – Москва : Олимп-Бизнес, 2017. – 967с.

12. Бригхем, Ю. Финансовый менеджмент [Текст]: учебное пособие / Ю. Бригхем, Л. Гапенски. – Москва : Книга по требованию, 2017. – 497 с.

13. Ван Хорн, Дж. Основы финансового менеджмента [Текст]: учебное пособие / Дж. Ван Хорн, Дж. М. Вахович. – Москва : Финансы и статистика, 2015. – 800 с.

14. Вострикова, Л.А. Денежные потоки: понятие, сущность, классификация [Текст] / Л.А. Вострикова, К.И. Труфанова // Сборник статей VI Международной научно-практической конференции: в 2 частях «Апрельские научные чтения имени профессора Л. Т. Гиляровской» Министерство образования и науки Российской Федерации; Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Воронежский государственный университет», Экономический факультет. – 2017.– С. 40-44.

15. Гарнов, А.В. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия [Текст]: учебник для вузов / А.В. Гарнов. – Москва : Инфра-М, 2016. – 368 с.

16. Глиджян, Г.М. Управление денежными потоками на предприятии [Текст] / Г.М. Глиджян, Д.Ф. Касимова // Сборник статей международной

научно-практической конференции «В мире науки и инноваций». – 2016. – С. 142-144.

17. Гостевская, В.В. Оценка синхронности денежных потоков как часть анализа платежеспособности предприятия [Текст] / В.В. Гостевская // Материалы IV Международной международной научно-практической конференции «Статистика в современном мире: методы, модели, инструменты». – 2016. – С. 321-325.

18. Долгашева, Л.П. Содержание информации о денежных потоках в консолидированном отчете о движении денежных средств [Текст] / Л.П. Долгашева // Сборник статей XII международной научно-практической конференции «EurasiaScience». – 2017. – С. 184-187.

19. Дормидонтов, Д.М. Денежные потоки и методы их прогнозирования [Текст] / Д.М. Дормидонтов // Сборник статей XII международной научно-практической конференции «Наука: прошлое, настоящее, будущее». – 2017. – С. 55-57.

20. Еленевская, Е.А. Концепция и анализ денежных потоков: учебное пособие. [Текст]: учебное пособие / Е.А. Еленевская, В.П. Неверов, Г.А. Краснова. – Чебоксары : РИО ЧКИ РУК, 2014. – 108 с.

21. Ефимова, О.В. Финансовый анализ: современный инструментарий для принятия экономических решений [Текст]: учебник / О.В. Ефимова. – Москва : Омега-Л, 2014. – 351 с.

22. Зайко, А.Г. Коэффициентный анализ денежных потоков предприятия энергетического машиностроения [Электронный ресурс] / А.Г. Зайко // Интернет-журнал «Науковедение». – 2017. – Том 9, № 2. – Режим доступа: <https://naukovedenie.ru/PDF/04EVN217.pdf>

23. Зайцева, Т.Л. Бухгалтерский учет в нефтегазовых компаниях [Текст]: учебник / Т.Л. Зайцева, Т.В. Кириченко, Л.В. Колядов. – Москва : ИЦ РГУ нефти и газа имени И.М. Губкина, 2012. – 356 с.

24. Захарова, О.Ю. Приоритетность методов анализа денежных потоков предприятия [Текст] / О.Ю. Захарова, Т.В. Зубкова // Сборник статей

международной научно-практической конференции молодых ученых «Инновационные идеи молодых исследователей для агропромышленного комплекса России». – 2016. – С. 211-213.

25. Калашникова, Т.В. Эффективное управление движением денежных потоков [Текст]: монография / Т.В. Калашникова. – Москва : LAP Lambert Academic Publishing, 2012. – 244 с.

26. Караева, А.М. Денежные потоки организации [Текст] / А.М. Караева // Сборник статей международной научно-практической конференции «Проблемы современных интеграционных процессов и пути их решения». – 2017. – С. 174-176.

27. Карпова, В.П. Учет, анализ и бюджетирование денежных потоков. Учебное пособие [Текст]: учебник / В.В. Карпова, Т.П. Карпова. – Москва : Инфра-М, 2016. – 304 с.

28. Качкова, О.Е. Экономический анализ хозяйственной деятельности [Текст]: учебник / О.Е. Качкова, М.В. Косолапова, В.А. Свободин. – Москва : КноРус, 2017. – 360 с.

29. Керефова, М.Р. Оценка финансовой устойчивости предприятия на основе анализа денежных потоков [Текст] / М.Р. Керефова // Современные тенденции развития науки и технологий. – 2015. – № 7-7. – С. 44-48.

30. Ковалев, В.В. Анализ баланса [Текст]: учебное пособие, 4-е издание / В.В. Ковалев, В.В. Ковалев. – Москва : Проспект, 2016. – 523 с.

31. Ковалев, В.В. Управленческий и производственный учет на промышленных предприятиях [Текст]: учебно-практическое пособие / В.В. Ковалев. – Москва : Проспект, 2016. – 373 с.

32. Ковалев, В.В. Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью [Текст]: учебное пособие, 2-е издание / В.В. Ковалев. – Москва : Проспект, 2015. – 358 с.

33. Ковалева, Н.А. Влияние внешней и внутренней среды организации на денежный поток [Текст] / Н.А. Ковалева // Журнал правовых и экономических исследований. – 2014. – № 2. – С. 77-86.

34. Когтенко, В.Г. Методика анализа консолидирования денежного отчета о движении денежных средств [Текст] / В.Г. Когтенко // Финансовый анализ. – 2013. – № 32 (335). – С. 54-65.

35. Кокина, Т.А. Управление денежными потоками коммерческих организаций [Текст]: учебное пособие / Т.А. Кокина. – Москва : LAP Lambert Academic Publishing, 2014. – 192 с.

36. Коленченко, О.О., Иремадзе, Э.О. Оптимизация деятельности ОАО «АК «Транснефть» с помощью комплексной производственной функции [Текст] / О.О. Коленченко, Э.О. Иремадзе // Экономика и социум. – 2015. – № 2-5. – С. 784–787.

37. Косова, И.С. Денежные потоки предприятия как объект финансового анализа [Текст] / И.С. Косова // Сборник статей IX Международной молодежной научно-практической конференции «Актуальные проблемы бухгалтерского учета, анализа и аудита». – 2017. – С. 110-113.

38. Кричевец, Е.А. Использование анализа денежных потоков для диагностики качества финансового менеджмента предприятия [Текст] / Е.А. Кричевец // Пять науки. – 2015. – № 9. – С. 52-54.

39. Кыльчик, Э.Г. Значимость анализа денежных потоков в системе анализа финансового состояния предприятия [Текст] / Э.Г. Кыльчик // Сборник материалов Международной научно-практической конференции «Теоретические и практические вопросы развития бухгалтерского учета, анализа и аудита в современных условиях, их автоматизация как инструмент эффективного управления организацией», под редакцией Беловой Е.Л., Полпудникова С.В. – 2015. – С. 124-127.

40. Легенько, Е.А. Денежные потоки и классификация денежных потоков [Текст] / Е.А. Легенько // Современные научные исследования и инновации. – 2017. – № 11 (79). – С. 33-39.

41. Лисин, Ю.В., Фридлянд, Я.М. Программа импортозамещения ОАО «АК «Транснефть» [Текст] / Ю.В. Лисин, Я.М. Фридлянд // Управление качеством в нефтегазовом комплексе. – 2015. – № 4. – 31 с.
42. Лукасевич, И.Я. Управление денежными потоками [Текст]: учебник / И.Я. Лукасевич, П.Е. Жуков. – Москва : Инфра-М, 2016. – 184 с.
43. Мельник, М.В. Теория экономического анализа [Текст]: учебник / М.В. Мельник. – Москва : Юрайт, 2016. – 307 с.
44. Мирошниченко, В.В., Веретенникова, И.И., Владыка, М.В. Моделирование достижимого роста корпорации добывающей отрасли в регионе [Текст] / В.В. Мирошниченко, И.И. Веретенникова, М.В. Владыка // Сборник материалов V Международной научно-практической конференции. «Актуальные проблемы развития экономических, финансовых и кредитных систем». – 2017. – С. 43-48.
45. Мирошниченко, В.В., Веретенникова, И.И. Прогнозирование денежного потока компании по транспортировке нефти и нефтепродуктов [Текст] / В.В. Мирошниченко, И.И. Веретенникова // Сборник статей Международной научно-практической конференции: «Актуальные проблемы исследования экономической безопасности». – 2018. – С. 74-77.
46. Моисеев, М.В. Денежный поток как фактор обеспечения финансовой стабильности организации [Текст] / М.В. Моисеев, Е.С. Ткач // Сборник статей участников Международной научно-практической конференции IV Уральского вернисажа науки и бизнеса. «Экономика: профессионализм и творчество». – 2017. – С. 43-48.
47. Наумов, А.А. Факторный анализ и анализ интегрированных проектов на чувствительность [Текст] / А.А. Наумов, А.А. Наумова // Современные научные исследования и инновации. – 2016. – № 1 (57). – С. 544-556.
48. Нойкин, К.И. Анализ современных подходов к проблеме содержательного определения понятия «Денежный поток» [Текст] / К.И. Нойкин // Сборник статей международной научно-практической

конференции: в 3 частях «Современные проблемы инновационного развития науки». – 2017. – С. 140-143.

49. Одинцов, В.А. Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия [Текст]: учеб. пособие / В.А. Одинцов. – Москва : Academia, 2014. – 256 с.

50. Поздняков, В.Я. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятий [Текст]: учебник / В.Я. Поздняков. – Москва: Инфра-М, 2014. – 624 с.

51. Покровский, А.М. Многомерный подход к анализу чувствительности оценок рисков инновационных проектов [Текст] / А.М. Покровский // Эффективное антикризисное управление. – 2014. – № 4. – С. 72-77.

52. Привалова, О.Ю. Денежные потоки и методы их оценки [Текст] / О.Ю. Привалова, С.М. Мундусова // Сборник статей VII Международной научно-практической конференции: в 3 частях «Наука и инновации в XXI веке: актуальные вопросы, открытия и достижения». – 2017. – С. 320-322.

53. Прокимнов, Н.Н. Прибыль и денежный поток в стоимостно-ориентированном анализе и финансовом менеджменте [Текст]: учебное пособие / Н.Н. Прокимнов, И.В. Косорукова. – Москва: Издательский дом университета «Синергия», 2014. – 152 с.

54. Рубаева, Л.М. Значение и методика анализа денежных потоков предприятия [Текст] / Л.М. Рубаева, Л.М. Шамирова // Сборник трудов «Актуальные вопросы социально-экономического развития регионов России». – 2016. – С. 321-323.

55. Савицкая, Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия [Текст]: учебник, 6-е издание, дополненное и исправленное / Г.В. Савицкая. – Москва : Инфра-М, 2017. – 384 с.

56. Савицкая, Г.В. Теоритические основы анализа хозяйственной деятельности [Текст]: учебное пособие / Г.В. Савицкая. – Москва : Инфра-М, 2018. – 218 с.

57. Савицкая, Г.В. Комплексный анализ хозяйственной деятельности предприятия [Текст]: учебник / Г.В. Савицкая. – Москва : Инфра-М, 2016. – 608 с.
58. Сандулова, Е.В. Денежные потоки в оценке платежеспособности организации [Текст] / Е.В. Сандулова, И.А. Котляр // Сборник статей международной (заочной) научной конференции. – 2017.– С. 187-190.
59. Семенов, В.М. Управление финансами промышленности [Текст]: учеб. пособие / В.М. Семенов, Н.В. Василенкова. – Москва : Финансы и статистика, 2012. – 420 с.
60. Стыров, М.М. Финансовые ресурсы промышленных предприятий [Текст]: учебник / М.М. Стыров.– Москва : Директ-Медиа, 2015. – 353 с.
61. Тверитнева, В.А. Свободный денежный поток – как показатель «реальных» денег компании [Текст] / В.А. Тверитнева // Тенденции развития науки и образования. – 2016. – № 21-3. – С. 31-34.
62. Тетельмин, В.В. Магистральные нефтегазопроводы [Текст]: учеб. пособие / В.В. Тетельмин, В.А. Язев. – Долгопрудный : Интеллект, 2012. – 351с.
63. Титаева, А.В. Анализ денежного потока [Текст]: / А.В. Титаева // Корпоративный менеджмент. – 2015. – № 2. – С. 24-27.
64. Тоторкулова, Л.К. Анализ чувствительности проекта. метод анализа чувствительности [Текст]: / Л.К. Тоторкулова // Новая наука: Современное состояние и пути развития. – 2016. – № 12-2. – С. 163-165.
65. Турсунбаева, А.Р. Актуальность анализа движения денежных потоков предприятия [Текст]: / А.Р. Турсунбаева // Новая наука: Современное состояние и пути развития. – 2016. – № 6-1. – С. 255-258.
66. Федина, Е.А. Проблемы планирования деятельности промышленного предприятия [Текст]: учеб. пособие / Е.А. Федина, Н.Ф. Шишкина. – Саранск : МГУ, 2012. – 200 с.
67. Федорова, Е.А. Методология финансовых исследований [Текст]: учебник / Е.А. Федорова, Е.В. Гиленко. – Москва : КноРус, 2017. – 272 с.

68. Хазанович, Э.С. Анализ финансово-хозяйственной деятельности [Текст]: учебное пособие / Э.С. Хазанович. – Москва : Инфра-М, 2017. – 284 с.

69. Хачак, М.А. Денежные потоки в теории финансов [Текст] / М.А. Хачак, И.В. Балашова // Сборник статей XV региональной научной конференции «Наука XXI века: проблемы, перспективы, информационное обеспечение». – 2017.– С. 317-321.

70. Чернышева, Ю.Г. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия (организации) [Текст]: учебник / Ю.Г. Чернышева. – Москва : Инфра-М, 2017. – 424 с.

71. Чура, А.Г. Теоретические основы анализа денежных потоков предприятий [Текст] / А.Г. Чура // Сборник статей Международной научно-практической конференции «Инструменты и механизмы современного инновационного развития». – 2016.– С. 330-332.

72. Шамаев И. Составление отчета о движении денежных средств (cash-flow) [Электронный ресурс]: авторский сайт ИТ-консультанта. – Режим доступа: <https://ivan-shamaev.ru/cash-flow/>

73. Шармазанян, Л.А. Денежный поток, как финансовый инструмент стратегического учета и анализа [Текст] / В.А. Тверитнева // Сборник статей международной научно-практической конференции «Наука в современной общете: закономерности и тенденции развития». – 2017.– С. 142-146.

74. Шевченко, К.И. Совершенствование управления денежным потоком [Текст] / К.И. Шевченко, Е.Е. Ляпунова // Экономика и предпринимательство. – 2017.– № 4-1 (81-1). – С. 1047-1050.

75. Шеремет, Д.А. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия [Текст]: учебник / Д.А. Шеремет. – Москва : Инфра-М, 2017. – 374 с.

76. Шестакова, Н.Н. Решение проблем оптимизации денежных потоков предприятия на основе анализа отчета о движении денежных средств

[Текст] / Н.Н. Шестакова // Наука и образование: опыт, проблемы и перспективы развития. – 2017.– № 7. – С. 382-386.

77. Экономика предприятий нефтяной и газовой промышленности [Текст]: учеб. пособие / под ред. В.Ф. Дунаева. – Москва : ЦентрЛитНефтеГаз, 2014. – 336 с.

78. Публичное акционерное общество «Транснефть» [Электронный ресурс]: Режим доступа: [//www.transneft.ru](http://www.transneft.ru)

79. Публичное акционерное общество «Транснефтепродукт» [Электронный ресурс]: Режим доступа: <https://transnefteproduct.transneft.ru>

80. Анализ руководством ПАО «Транснефть» финансового состояния и результатов деятельности группы ПАО «Транснефть» за год, закончившийся 31 декабря 2017 года [Электронный ресурс]: Режим доступа: https://www.transneft.ru/u/section_file/30001/tn_mda_12m2017_rus.pdf

81. Анализ руководством ПАО «Транснефть» финансового состояния и результатов деятельности группы ПАО «Транснефть» за год, закончившийся 31 декабря 2016 года [Электронный ресурс]: Режим доступа: https://www.transneft.ru/u/section_file/27848/tn_mda_12m2016_rus.pdf

82. Анализ руководством ОАО «АК «Транснефть» финансового состояния и результатов деятельности группы ОАО «АК «Транснефть» за год, закончившийся 31 декабря 2015 года [Электронный ресурс]: Режим доступа: http://www.transneft.ru/u/section_file/22552/tn_mda_12m2015.pdf

83. Годовой отчет ОАО «АК «Транснефть» за 2014 год [Электронный ресурс]: Режим доступа: http://транснефть.рф/u/section_file/17302/go-2014.pdf

84. Годовой отчет ОАО «АК «Транснефть» за 2015 год [Электронный ресурс]: Режим доступа: http://www.transneft.ru/u/section_file/23752/godovoi_otchet_oao_ak_transneft_za_2015_god.pdf

85. Годовой отчет ОАО «АК «Транснефть» за 2016 год [Электронный ресурс]: Режим доступа:

https://www.transneft.ru/u/section_file/28070/godovoi_otchet.pdf

86. Консолидированная финансовая отчетность, подготовленная в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) и аудиторское заключение независимых аудиторов за год, закончившийся 31 декабря 2017 года [Электронный ресурс]: Режим доступа: https://www.transneft.ru/u/section_file/29981/tn_ifrs_12m2017_rus.pdf

87. Рейтинговое агентство «The Platts Top 250 Global Energy Company Rankings» [Электронный ресурс]: Режим доступа: <https://top250.platts.com>

88. Рейтинговое агентство «S&P Global Ratings» [Электронный ресурс]: Режим доступа: https://www.standardandpoors.com/ru_RU/

89. Сравнительный анализ ключевых показателей деятельности ПАО «Транснефть» и зарубежных трубопроводных компаний за 2014-2015 гг. [Электронный ресурс]: Режим доступа: http://www.transneft.ru/u/section_file/24562/sravnitel'nii_analiz_kluczevih_pokaza_tei_effektivnosti_pao_transneft_i_zarybejnih_tryboprovodnih_kompanii_za_2014-2015_gg.pdf